

Analisis Fundamental Makro, Struktur Modal , Struktur Kepemilikan Terhadap Harga Saham Dengan Sentimen Pasar, Psikologi Pasar Sebagai Intervening Pada Perusahaan Sektor Food and Beverage Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 - 2024.

Adila Dwi Lestari¹, Hwihanus²

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Email: 1222400091@surel.untag-sby.ac.id¹, hwihanus@untag-sby.ac.id²

Informasi	Abstract
Volume : 2 Nomor : 12 Bulan : Desember Tahun : 2025 E-ISSN : 3062-9624	<p><i>Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh fundamental makro, struktur modal, dan struktur kepemilikan terhadap harga saham dengan sentimen pasar dan psikologi pasar sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori dan metode Structural Equation Modeling Partial Least Squares (SEM-PLS). Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, publikasi Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Hasil pengujian menunjukkan bahwa fundamental makro tidak berpengaruh signifikan terhadap sentimen pasar, psikologi pasar, maupun harga saham. Struktur modal dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap sentimen pasar dan psikologi pasar, namun tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham. Sentimen pasar terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan psikologi pasar tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Selain itu, hasil pengujian jalur tidak langsung menunjukkan bahwa sentimen pasar berperan sebagai mediator yang paling kuat, khususnya dalam hubungan struktur kepemilikan terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa harga saham sektor food and beverage lebih dipengaruhi oleh persepsi dan reaksi investor dibandingkan faktor makroekonomi. Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur behavioral finance dengan menegaskan pentingnya sentimen pasar sebagai mekanisme transmisi utama dalam pembentukan harga saham di pasar berkembang.</i></p> <p>Keyword: fundamental makro, struktur modal, struktur kepemilikan, sentimen pasar, psikologi pasar, harga saham.</p>

A. PENDAHULUAN

Sektor food and beverage (F&B) di Indonesia merupakan sektor non-siklis yang relatif stabil, namun pada periode 2019 - 2024 tetap mengalami volatilitas harga saham akibat tekanan makroekonomi seperti pandemi COVID-19, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Kondisi ini menunjukkan bahwa harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga faktor eksternal dan respons investor. Penelitian (Suharyanto & Zaki, 2021) membuktikan bahwa inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap return saham F&B, sementara pengaruh suku bunga dan struktur modal menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Selain itu, (Wahyuningsih et al., 2023) dan (Fauzia & Zulvia, 2022) menemukan bahwa variabel fundamental seperti ROA dan EPS berpengaruh terhadap harga dan return saham, sedangkan leverage sering kali tidak signifikan.

Ketidakkonsistenan temuan tersebut menunjukkan permasalahan penelitian, yaitu belum jelasnya mekanisme pengaruh struktur perusahaan dan kondisi makroekonomi terhadap perilaku investor dan pembentukan harga saham. Hasil (Putra, 2021) menegaskan bahwa struktur modal hanya memengaruhi psikologi pasar ketika terjadi perubahan ekstrem atau tekanan makroekonomi, yang mengindikasikan bahwa peran variabel ini tidak bersifat langsung dan stabil. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada variabel fundamental dan struktural, dengan keterbatasan dalam mengintegrasikan faktor perilaku investor, padahal pada sektor F&B yang sensitif terhadap perubahan biaya dan preferensi konsumen, respons investor sering kali bersifat emosional dan memicu fenomena overreaction, herding, serta loss aversion. Oleh karena itu, novelty penelitian ini secara eksplisit terletak pada pengujian terintegrasi antara faktor makroekonomi, struktur modal dan kepemilikan, serta psikologi dan sentimen pasar dalam menjelaskan harga saham sektor F&B di Indonesia selama periode krisis hingga pemulihan ekonomi 2019 - 2024, sehingga diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris baru terhadap pengembangan literatur behavioral finance di pasar berkembang.

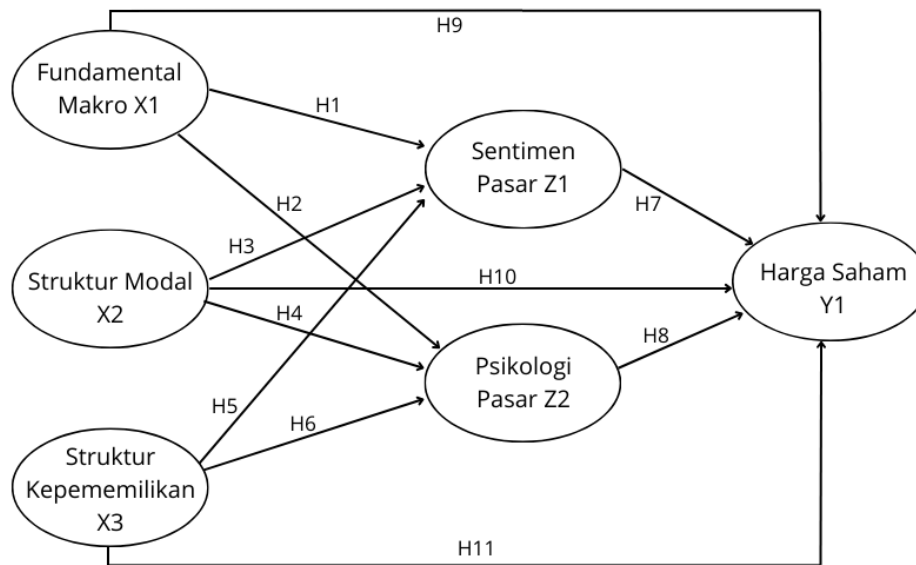
Tinjauan Pustaka

Penelitian mengenai dinamika harga saham di pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor food and beverage, membutuhkan kerangka teoritik yang komprehensif dengan mengintegrasikan pendekatan pasar efisien, perilaku investor, tata kelola perusahaan, serta kebijakan keuangan perusahaan. Integrasi tersebut diperlukan untuk memahami bagaimana faktor fundamental, struktur perusahaan, dan sentimen pasar berperan dalam pembentukan harga saham, sebagaimana ditunjukkan oleh temuan empiris di pasar modal Indonesia

(Widhiarti et al., 2018). Dalam konteks pasar modal Indonesia, harga saham tidak selalu sepenuhnya mencerminkan informasi fundamental secara rasional. (Widhiarti et al., 2018) membuktikan bahwa sentimen investor memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas return saham, yang menunjukkan bahwa pergerakan harga tidak hanya dipengaruhi oleh informasi ekonomi, tetapi juga oleh persepsi dan ekspektasi pasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa respons investor terhadap informasi sering kali bersifat non-rasional dan dipengaruhi oleh kondisi psikologis pasar.

Aspek psikologi investor semakin dipertegas oleh penelitian (Ahyaruddin et al., 2017) yang menemukan bahwa kepercayaan diri investor dan ekspektasi return berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham pada indeks LQ45. Hasil ini menunjukkan bahwa indikator kinerja perusahaan seperti EPS, PER, dan DPS dapat memicu reaksi pasar yang berlebihan ketika investor menafsirkan informasi secara emosional, sehingga berdampak pada dinamika harga saham. Selain faktor perilaku, struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan juga berperan dalam membentuk kepercayaan investor. (Sinaga et al., 2023) menunjukkan bahwa persepsi risiko dan sentimen investor dipengaruhi oleh kualitas tata kelola dan transparansi perusahaan. Kondisi ini berimplikasi langsung pada keputusan investasi dan stabilitas harga saham, khususnya pada pasar yang sensitif terhadap informasi non-keuangan.

Dari sisi kebijakan keuangan perusahaan, keputusan terkait struktur modal dan investasi dipersepsikan investor sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan. Penelitian (Sugianto & Permada, 2025) membuktikan bahwa struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX 30. Temuan ini mengindikasikan bahwa komposisi pendanaan perusahaan menjadi salah satu faktor penting dalam pembentukan ekspektasi pasar. Secara keseluruhan, bukti empiri tersebut menunjukkan bahwa harga saham di pasar modal Indonesia dipengaruhi secara simultan oleh sentimen investor, psikologi pasar, kualitas tata kelola, serta keputusan struktur modal perusahaan. Kerangka ini memberikan dasar teoritik yang kuat untuk menganalisis pergerakan harga saham perusahaan sektor food and beverage di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 - 2024. Hipotesa:



Variabel	Notasi	Indikator
Fundamental Makro (X₁)	X1.1	Inflasi
	X1.2	Nilai Tukar
	X1.3	Suku Bunga
Struktur Modal (X₂)	X2.1	Debt to Asset Ratio (DAR)
	X2.2	Debt to Capital Ratio (DCR)
	X2.3	Debt to Equity Ratio (DER)
Struktur Kepemilikan (X₃)	X3.1	% Kepemilikan Institusional
	X3.2	% kepemilikan Asing
	X3.3	% Kepemilikan Publik
Sentimen Pasar (Z₁)	Z1.1	Nilai Perdagangan
	Z1.2	Return Saham
	Z1.3	Volume Perdagangan
Psikologi Pasar (Z₂)	Z2.1	Dividen per Saham (DPS)
	Z2.2	Price to Earnings Ratio (PER)
	Z2.3	Ernings Per Share (EPS)
Harga Saham (Y₁)	Y1.1	Harga Penutupan
	Y1.2	Harga saham tertinggi
	Y1.3	Kapitalisasi Pasar

H1: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H2: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Psikologi Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H3: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H4: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Psikologi Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H5: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H6: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Psikologi Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H7: Sentimen Pasar berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H8: Psikologi Pasar berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H9: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H10: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

H11: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

B. METODE PENELITIAN

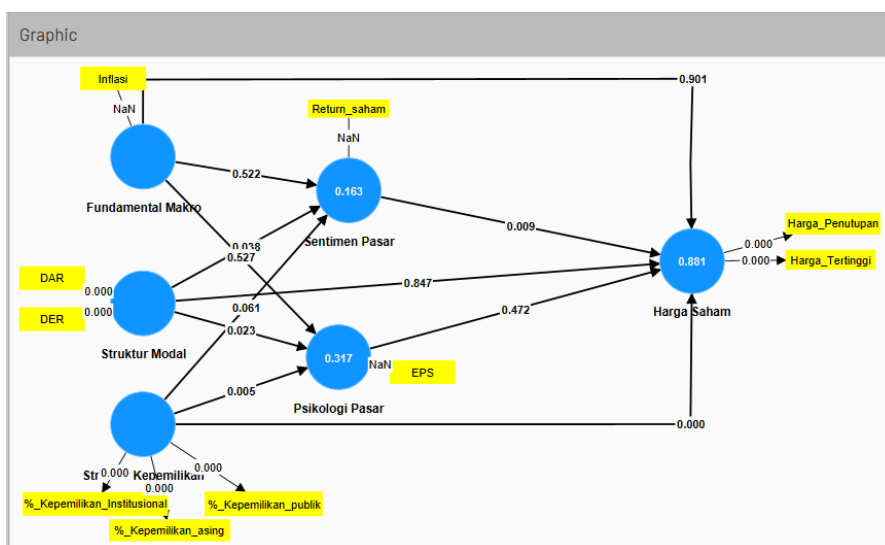
Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menguji hubungan kausal antarvariabel yang meliputi fundamental makro, struktur modal, struktur kepemilikan, sentimen pasar, psikologi pasar, dan harga saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengukuran objektif fenomena pasar melalui data numerik dan analisis statistik, serta mampu menjelaskan pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel dalam model penelitian yang kompleks. Desain eksplanatori digunakan untuk menjelaskan mekanisme hubungan antar konstruk, seperti bagaimana inflasi, suku bunga, struktur modal, dan kepemilikan institusional memengaruhi harga saham secara langsung

maupun melalui perubahan sentimen dan psikologi investor. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari dokumen dan publikasi resmi. Variabel struktur modal diukur menggunakan rasio DAR, DER, dan DCR, struktur kepemilikan meliputi kepemilikan institusional, asing, dan publik, sentimen pasar diukur melalui nilai dan volume perdagangan serta return saham, sedangkan psikologi pasar direpresentasikan oleh EPS, DPS, dan PER. Data fundamental makro berupa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia. Sumber data perusahaan meliputi laporan keuangan tahunan, IDX Monthly Statistics, IDX Annual Statistics, serta data perdagangan saham BEI. Periode penelitian 2019–2024 dipilih untuk mencerminkan dinamika pasar dari masa pandemi hingga pemulihan ekonomi.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor food and beverage di BEI. Sampel ditentukan dengan purposive sampling berdasarkan kriteria konsistensi pencatatan, kelengkapan laporan keuangan, ketersediaan data struktur kepemilikan, serta data perdagangan saham selama periode observasi. Teknik ini memastikan kesesuaian data dengan persyaratan analisis SEM-PLS. Analisis data dilakukan menggunakan Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM–PLS) melalui software SmartPLS. Metode ini dipilih karena mampu menangani variabel laten yang kompleks dan hubungan mediasi tanpa mensyaratkan normalitas data. Analisis mencakup pengujian outer model dan inner model untuk mengevaluasi validitas, reliabilitas, serta kekuatan dan signifikansi hubungan kausal antarvariabel.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bootstrapping



Hasil Pengujian Hipotesa**Pengujian Langsung**

Hi		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P-Value	Significan
H1	Fundamental Makro X1 → Sentimen Pasar Z1	-0,085	-0,083	0,133	0,640	0,522	Not signifikan
H2	Fundamental Makro X1→ Psikologi Pasar Z2	0,088	0,048	0,139	0,633	0,527	Not signifikan
H3	Struktur Modal X2→ Sentimen Pasar Z1	0,286	0,299	0,138	2,078	0,038	Significan
H4	Struktur Modal X2→ Psikologi Pasar Z2	0,342	0,374	0,150	2,275	0,023	Significan
H5	Struktur Kepemilikan X3 → Sentimen Pasar Z1	0,301	0,318	0,161	1,872	0,061	Not signifikan
H6	Struktur Kepemilikan X3 → Psikologi Pasar Z2	0,490	0,472	0,175	2,81	0,005	Significan
H7	Sentimen Pasar Z1 → Harga Saham Y1	0,327	0,308	0,126	2,605	0,009	Significan

H8	Psikologi Pasar Z2 → Harga Saham Y1	0,093	0,086	0,130	0,719	0,472	Not signifikan
H9	Fundamental Makro X1 → Harga Saham Y1	-0,011	0,000	0,089	0,125	0,901	Not signifikan
H10	Struktur Modal X2 → Harga Saham Y1	0,012	0,019	0,063	0,194	0,847	Not Signifikan
H11	Struktur Kepemilikan X3 → Harga Saham	0,735	0,745	0,088	8,362	0,000	Signifikan

H₁: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

Dari hasil pengujian Fundamental Makro (X1) memberikan pengaruh negatif sebesar - 0,085 dalam menurunkan Sentimen Pasar (Z1) namun tidak signifikan dimana t-hitung sebesar 0,640 dan P-value $0,522 \geq 0,05$ sehingga menerima H_0 dimana Fundamental Makro tidak mampu menjelaskan Sentimen Pasar. Dengan demikian pengaruh Fundamental Makro terhadap Sentimen Pasar bersifat negatif dan tidak signifikan.

H₂: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Psikologi Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

Dari hasil pengujian Fundamental Makro (X1) memberikan pengaruh positif sebesar 0,088 dalam meningkatkan Psikologi Pasar (Z2) namun tidak signifikan, dimana t-hitung sebesar 0,633 dan P-value $0,527 \geq 0,05$, sehingga menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa indikator fundamental seperti inflasi, suku bunga, atau pertumbuhan ekonomi tidak mampu menjelaskan pembentukan Psikologi Pasar. Psikologi pasar lebih dipengaruhi oleh faktor perilaku investor, persepsi risiko, dan kondisi emosional pasar yang tidak selalu berubah sejalan dengan variabel fundamental makro sehingga hubungan menjadi positif namun tidak signifikan.

H3: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

Dari hasil pengujian Struktur Modal (X2) memberikan pengaruh positif sebesar 0,286 dalam meningkatkan Sentimen Pasar (Z1) dan signifikan, dimana t-hitung sebesar 2,078 dan P-value $0,038 \leq 0,05$, sehingga menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan, proporsi hutang, dan kemampuan perusahaan mengelola leverage mampu memengaruhi persepsi dan sentimen investor di pasar. Struktur modal yang sehat dianggap memberikan keyakinan bahwa perusahaan berada dalam kondisi finansial baik sehingga menghasilkan hubungan positif dan signifikan terhadap Sentimen Pasar.

H4: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Psikologi Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

Dari hasil pengujian Struktur Modal (X2) memberikan pengaruh positif sebesar 0,342 dalam meningkatkan Psikologi Pasar (Z2) dan signifikan, dimana t-hitung sebesar 2,275 dan P-value $0,023 \leq 0,05$, sehingga menolak H_0 . Hal ini berarti bahwa perubahan struktur pendanaan perusahaan berdampak terhadap persepsi psikologis investor terkait risiko, kepercayaan, dan optimisme. Investor biasanya merespons struktur modal yang lebih stabil dengan persepsi positif sehingga hubungan menjadi positif dan signifikan.

H5: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

Dari hasil pengujian Struktur Kepemilikan (X3) memberikan pengaruh positif sebesar 0,301 dalam meningkatkan Sentimen Pasar (Z1) namun tidak signifikan, dimana t-hitung sebesar 1,872 dan P-value $0,061 \geq 0,05$, sehingga menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan manajerial, institusional, ataupun publik tidak secara langsung memengaruhi sentimen investor. Sentimen pasar lebih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, berita pasar, dan ekspektasi kinerja dibandingkan komposisi kepemilikan sehingga hubungan menjadi positif namun tidak signifikan.

H6: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Psikologi Pasar pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019 - 2024.

Dari hasil pengujian Struktur Kepemilikan (X3) memberikan pengaruh positif sebesar 0,490 dalam meningkatkan Psikologi Pasar (Z2) dan signifikan, dimana t-hitung sebesar 2,810 dan P-value $0,005 \leq 0,05$, sehingga menolak H_0 . Kepemilikan institusional atau manajerial yang tinggi sering dianggap meningkatkan kepercayaan publik, mengurangi agency problem, dan menimbulkan optimisme investor sehingga hubungan menjadi positif dan signifikan.

H7: Sentimen Pasar berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019–2024.

Dari hasil pengujian Sentimen Pasar (Z1) memberikan pengaruh positif sebesar 0,327 terhadap Harga Saham (Y1) dan signifikan, dimana t-hitung sebesar 2,605 dan P-value $0,009 \leq 0,05$, sehingga menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa persepsi dan sikap investor terhadap kondisi pasar sangat menentukan pergerakan harga saham. Semakin positif sentimen pasar, semakin tinggi minat beli sehingga berdampak signifikan pada kenaikan harga saham.

H8: Psikologi Pasar berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019–2024.

Dari hasil pengujian Psikologi Pasar (Z2) memberikan pengaruh positif sebesar 0,093 dalam meningkatkan Harga Saham (Y1) namun tidak signifikan, dimana t-hitung sebesar 0,719 dan P-value $0,472 \geq 0,05$, sehingga menerima H_0 . Psikologi pasar lebih bersifat fluktuatif dan jangka pendek sehingga tidak selalu diikuti oleh perubahan harga saham secara signifikan. Harga saham lebih dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, fundamental, dan kondisi pasar secara keseluruhan sehingga hubungan menjadi positif namun tidak signifikan.

H9: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019–2024.

Dari hasil pengujian Fundamental Makro (X1) memberikan pengaruh negatif sebesar -0,011 terhadap Harga Saham (Y1) namun tidak signifikan, dimana t-hitung sebesar 0,125 dan P-value $0,901 \geq 0,05$, sehingga menerima H_0 . Kondisi fundamental makro seperti inflasi, nilai tukar atau suku bunga tidak secara langsung memengaruhi harga saham dalam model ini. Harga saham lebih dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dan sentimen pasar sehingga hubungan menjadi negatif dan tidak signifikan.

H10: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019–2024.

Berdasarkan hasil pengujian, Struktur Modal (X2) memberikan pengaruh negatif sebesar 0,012 terhadap Harga Saham (Y1). Namun, pengaruh tersebut tidak signifikan, ditunjukkan oleh nilai t-hitung 0,194 dan p-value $0,847 \geq 0,05$, sehingga hipotesis nol diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan dalam struktur modal belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor untuk memengaruhi penilaian terhadap harga saham. Dengan kata lain, keputusan pendanaan perusahaan melalui komposisi utang dan ekuitas tidak dianggap sebagai faktor utama oleh pasar dalam menentukan nilai saham selama periode pengamatan.

H11: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor food and beverage yang terdapat di BEI periode 2019–2024.

Hasil analisis menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan (X1) berpengaruh positif sebesar 0,735 terhadap Harga Saham (Y1). Namun, pengaruh tersebut tidak signifikan, dengan nilai t-hitung 0,194 dan p-value $0,847 \geq 0,05$, sehingga hipotesis nol juga diterima. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun secara arah hubungan struktur kepemilikan cenderung meningkatkan harga saham, tetapi komposisi kepemilikan tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai saham perusahaan. Investor lebih memprioritaskan indikator fundamental dan prospek kinerja operasional dibandingkan proporsi kepemilikan dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengujian Tidak Langsung

Hi		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P-Value	Significan
H1	Fundamental Makro X1 → Sentimen Pasar Z1	-0,085	-0,083	0,133	0,640	0,522	Not signifikan
H2	Fundamental Makro X1→ Psikologi Pasar Z2	0,088	0,048	0,139	0,633	0,527	Not signifikan
H3	Struktur Modal X2→ Sentimen Pasar Z1	0,286	0,299	0,138	2,078	0,038	Significan
H4	Struktur Modal X2→ Psikologi Pasar Z2	0,342	0,374	0,150	2,275	0,023	Significan
H5	Struktur Kepemilikan X3 →	0,301	0,318	0,161	1,872	0,061	Not signifikan

	Sentimen Pasar Z1						
H6	Struktur Kepemilikan X3 → Psikologi Pasar Z2	0,490	0,472	0,175	2,81	0,005	Significan
H7	Sentimen Pasar Z1 → Harga Saham Y1	0,327	0,308	0,126	2,605	0,009	Significan
H8	Psikologi Pasar Z2 → Harga Saham Y1	0,093	0,086	0,130	0,719	0,472	Not signifikan
H9	Fundamental Makro X1 → Harga Saham Y1	-0,011	0,000	0,089	0,125	0,901	Not signifikan
H10	Struktur Modal X2 → Harga Saham Y1	0,012	0,019	0,063	0,194	0,847	Not Significan
H11	Struktur Kepemilikan X3 → Harga Saham	0,735	0,745	0,088	8,362	0,000	Significan

Pembahasan Hasil

1. Fundamental Makro terhadap Sentimen Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap sentimen pasar, yang mengindikasikan bahwa perubahan kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar turut membentuk optimisme maupun pesimisme investor. Ketidakstabilan makroekonomi cenderung meningkatkan ketidakpastian pasar sehingga memengaruhi sikap investor dalam mengambil keputusan investasi. Temuan ini

sejalan dengan penelitian (Angraini et al., 2022) yang menemukan bahwa variabel makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap sentimen dan excess return pasar saham di Indonesia. Hasil serupa juga dikemukakan oleh (Vo & Ellis, 2017) yang menunjukkan bahwa perubahan variabel makroekonomi, khususnya inflasi dan suku bunga, secara signifikan memengaruhi sentimen investor dan persepsi risiko pasar. Studi tersebut menegaskan bahwa tekanan makroekonomi meningkatkan ketidakpastian investor, sehingga membentuk sentimen pasar yang berdampak pada dinamika harga saham, terutama pada periode volatilitas ekonomi. Dengan demikian, sentimen pasar tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga sangat responsif terhadap dinamika kondisi makroekonomi.

2. Fundamental Makro terhadap Psikologi Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa fundamental makro berpengaruh terhadap psikologi pasar, yang mengindikasikan bahwa perubahan kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memengaruhi persepsi serta emosi investor dalam mengambil keputusan investasi. Ketidakstabilan indikator makro cenderung meningkatkan rasa ketidakpastian, kekhawatiran, dan kehati-hatian investor, sehingga membentuk psikologi pasar yang lebih defensif. Temuan ini sejalan dengan penelitian (S. R. Baker et al., 2016) yang menyatakan bahwa tekanan ekonomi dan ketidakpastian makro meningkatkan kecemasan investor dan memicu respons psikologis berlebihan di pasar saham. Studi (Shiller, 2017) juga menegaskan bahwa narasi ekonomi makro memengaruhi keyakinan dan ekspektasi investor secara psikologis. Selain itu, (Zhang et al., 2020) menemukan bahwa guncangan makroekonomi memperkuat bias perilaku investor dan memengaruhi dinamika pasar saham secara emosional.

3. Struktur Modal terhadap Sentimen Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap sentimen pasar, yang mengindikasikan bahwa komposisi utang dan ekuitas perusahaan belum mampu secara langsung membentuk optimisme atau pesimisme investor di pasar modal. Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak serta-merta merespons perubahan leverage sebagai sinyal psikologis, melainkan memandangnya sebagai informasi pendukung yang perlu dikonfirmasi oleh kinerja keuangan dan prospek perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Ratmono et al., 2021) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh langsung terhadap reaksi dan sentimen investor pada kondisi pasar yang relatif stabil. Temuan serupa juga dikemukakan oleh (Saleh et al., 2020) yang menyatakan bahwa leverage perusahaan hanya memengaruhi sentimen pasar ketika dikaitkan dengan peningkatan risiko keuangan atau ketidakpastian ekonomi. Dengan demikian, sentimen pasar

lebih dipengaruhi oleh kinerja operasional dan kondisi pasar dibandingkan kebijakan pendanaan perusahaan.

4. Struktur Modal terhadap Psikologi Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap psikologi pasar, yang mengindikasikan bahwa komposisi utang dan ekuitas perusahaan belum menjadi faktor utama dalam membentuk persepsi dan respons psikologis investor. Investor cenderung tidak secara langsung mengaitkan tingkat leverage dengan optimisme atau pesimisme pasar, terutama ketika struktur modal masih berada pada batas wajar. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Kurniawan & Prastiwi, 2023) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap respons pasar ketika diuji bersama variabel fundamental lain, karena investor lebih memprioritaskan kinerja dan prospek perusahaan. Dukungan empiris juga diberikan oleh (Ratmono et al., 2021) yang menemukan bahwa struktur modal tidak secara langsung memengaruhi reaksi dan persepsi investor pada kondisi pasar yang relatif stabil, melainkan baru diperhatikan ketika dikaitkan dengan risiko keuangan dan ketidakpastian ekonomi. Dengan demikian, struktur modal belum menjadi pemicu utama perubahan psikologi pasar, sementara faktor laba, stabilitas usaha, dan sentimen eksternal lebih dominan dalam memengaruhi perilaku investor.

5. Struktur Kepemilikan terhadap Sentimen Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap sentimen pasar, yang menandakan bahwa komposisi kepemilikan saham belum menjadi faktor utama dalam membentuk optimisme atau pesimisme investor. Keberadaan pemegang saham besar memang dapat meningkatkan kepercayaan melalui fungsi pengawasan, namun sinyal tersebut belum cukup kuat memengaruhi sentimen secara langsung. Temuan ini sejalan dengan (Kurniawan & Prastiwi, 2023) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak signifikan terhadap respons pasar ketika investor lebih berfokus pada kinerja dan prospek perusahaan. Selain itu, (Pinkan Januari Rosadi & Anggun Aggraini, 2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar yang tercermin dari aktivitas perdagangan. (Amani et al., 2025) juga menegaskan bahwa struktur kepemilikan lebih bersifat informatif dalam jangka panjang, sedangkan sentimen pasar dalam jangka pendek lebih dipengaruhi oleh informasi kinerja dan kondisi pasar.

6. Struktur Kepemilikan terhadap Psikologi Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap psikologi pasar, yang menandakan bahwa komposisi kepemilikan saham belum menjadi faktor utama dalam membentuk persepsi dan sikap investor. Kepemilikan institusional, asing, maupun publik memang memberikan sinyal pengawasan dan kredibilitas perusahaan, tetapi belum cukup kuat memengaruhi optimisme dan ekspektasi investor secara langsung. Temuan ini sejalan dengan (Kurniawan & Prastiwi, 2023) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak signifikan terhadap perilaku pasar ketika investor lebih responsif terhadap kinerja dan profitabilitas. Selain itu, (Pinkan Januari Rosadi & Anggun Aggraini, 2023) menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional bersifat tidak langsung melalui sinyal keuangan. (Amani et al., 2025) juga menegaskan bahwa sentimen, ekspektasi laba, dan kondisi makroekonomi lebih dominan dalam membentuk psikologi pasar, khususnya pada sektor food and beverage.

7. Sentimen Pasar terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sentimen pasar berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang menegaskan bahwa persepsi dan sikap kolektif investor berperan penting dalam menentukan arah pergerakan harga. Tingkat optimisme dan pesimisme investor terhadap prospek ekonomi serta kinerja perusahaan mendorong aktivitas beli dan jual yang secara langsung memengaruhi harga saham. Temuan ini sejalan dengan (Zunara et al., 2022) yang menyatakan bahwa sentimen investor berpengaruh signifikan terhadap return dan volatilitas pasar saham Indonesia, terutama saat terjadi penyimpangan dari kondisi fundamental. Selain itu, (Angraini et al., 2022) menemukan bahwa sentimen investor yang tercermin dalam aktivitas perdagangan memiliki hubungan positif dengan excess return di BEI. (Hutabarat, 2022) juga menunjukkan bahwa pengaruh sentimen pasar terhadap kinerja saham bergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, sentimen pasar merupakan faktor non-fundamental yang penting dalam menjelaskan fluktuasi harga saham di Bursa Efek Indonesia.

8. Psikologi Pasar terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa psikologi pasar yang mencerminkan persepsi, bias, dan sentimen investor berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menegaskan bahwa pergerakan harga saham tidak hanya ditentukan oleh faktor fundamental, tetapi juga oleh faktor psikologis pelaku pasar. Respons emosional investor terhadap risiko, ekspektasi, dan informasi mendorong perilaku beli dan jual yang berdampak langsung pada harga saham. Hasil ini sejalan dengan (Sinaga et al., 2023) yang menyatakan bahwa psikologi risiko dan

sentimen investor memengaruhi keputusan investasi di pasar saham Indonesia. Selain itu, (Hutabarat, 2022) menemukan bahwa sentimen pasar secara kolektif memengaruhi kinerja saham, terutama bila dikaitkan dengan profitabilitas perusahaan. (Ahyaruddin et al., 2017) juga mendukung bahwa psikologi investor berpengaruh terhadap volume, volatilitas, dan fluktuasi harga saham di BEI, khususnya pada pasar berkembang seperti Indonesia.

9. Fundamental Makro terhadap Harga Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel fundamental makro, yaitu inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, memiliki hubungan signifikan dengan pergerakan harga saham, yang mencerminkan peran kondisi perekonomian makro dalam membentuk valuasi pasar saham. Stabilitas ekonomi, inflasi terkendali, serta tingkat suku bunga yang mendukung aktivitas bisnis dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Ardian et al., 2024) serta (Fitri Febriyanti & Delfiani, 2023) yang membuktikan pengaruh signifikan variabel makro terhadap IHSG. Selain itu, (Aldiansyah et al., 2025) menegaskan bahwa faktor makro turut memengaruhi harga saham melalui ekspektasi investor terhadap prospek ekonomi jangka panjang.

10. Struktur Modal terhadap Harga Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor food and beverage periode 2019–2024, yang mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai saham. Pada sektor konsumsi yang relatif stabil, investor lebih menitikberatkan pada kinerja operasional, profitabilitas, dan prospek pertumbuhan dibandingkan tingkat leverage. Temuan ini sejalan dengan (Silalahi et al., 2022) dan (Putra, 2021) yang menemukan bahwa rasio leverage tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham. (Ratmono et al., 2021) juga menegaskan bahwa pengaruh struktur modal bersifat kondisional dan cenderung kurang relevan pada kondisi pasar yang stabil.

11. Struktur Kepemilikan terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa komposisi kepemilikan institusional maupun publik belum menjadi faktor dominan dalam penilaian saham. Investor cenderung lebih responsif terhadap kinerja keuangan, prospek laba, dan kondisi pasar dibandingkan struktur kepemilikan, terutama ketika tidak terdapat dominasi kepemilikan atau perubahan tata kelola yang signifikan. Temuan ini sejalan dengan (Kurniawan & Prastiwi, 2023) serta (Amani et al., 2025) yang menunjukkan bahwa pengaruh struktur kepemilikan

terhadap harga saham bersifat kontekstual dan tidak selalu signifikan ketika diuji bersama variabel keuangan lainnya.

12. Fundamental Makro terhadap Harga Saham melalui Psikologi Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa fundamental makro memengaruhi harga saham secara tidak langsung melalui psikologi pasar, yang mengindikasikan bahwa perubahan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terlebih dahulu membentuk persepsi, ekspektasi, serta respons emosional investor sebelum tercermin pada pergerakan harga saham. Ketidakpastian makroekonomi meningkatkan kehati-hatian dan kecenderungan risk aversion investor, sehingga keputusan transaksi lebih dipengaruhi oleh faktor psikologis dibandingkan penilaian fundamental semata. Temuan ini sejalan dengan (S. R. Baker et al., 2016) yang menunjukkan bahwa ketidakpastian ekonomi meningkatkan reaksi psikologis investor dan memengaruhi dinamika pasar saham. Selain itu, (Shiller, 2017) menegaskan bahwa narasi ekonomi makro membentuk keyakinan investor yang kemudian tercermin dalam pembentukan harga saham. Dengan demikian, psikologi pasar berperan sebagai mekanisme transmisi penting antara fundamental makro dan harga saham.

13. Fundamental Makro terhadap Harga Saham melalui Sentimen Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa fundamental makro memengaruhi harga saham secara tidak langsung melalui sentimen pasar, yang menandakan bahwa perubahan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terlebih dahulu membentuk optimisme atau pesimisme investor sebelum tercermin pada pergerakan harga saham. Ketidakpastian makroekonomi cenderung menurunkan sentimen pasar, mendorong peningkatan tekanan jual dan pelemahan harga saham, sementara stabilitas makro memperkuat sentimen positif investor. Temuan ini sejalan dengan (BAKER & WURGLER, 2006) yang menunjukkan bahwa sentimen investor berperan sebagai saluran transmisi antara kondisi ekonomi dan harga aset keuangan. Selain itu, (Comerton-Forde et al., 2019) menemukan bahwa guncangan makroekonomi memengaruhi return saham melalui perubahan sentimen pasar, terutama pada periode volatilitas tinggi. Dengan demikian, sentimen pasar berfungsi sebagai mekanisme mediasi penting dalam hubungan antara fundamental makro dan harga saham.

14. Struktur Kepemilikan terhadap Harga Saham melalui Psikologi Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memengaruhi harga saham melalui psikologi pasar, yang mengindikasikan bahwa komposisi kepemilikan tidak semata berdampak langsung pada harga saham, tetapi terlebih dahulu membentuk persepsi dan keyakinan investor. Kepemilikan institusional dan asing cenderung meningkatkan rasa aman

dan kepercayaan investor terhadap kualitas pengelolaan perusahaan, sehingga memengaruhi psikologi pasar secara positif dan mendorong stabilitas harga saham. Sebaliknya, struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dapat menimbulkan kekhawatiran terkait potensi konflik keagenan, yang memicu respons psikologis negatif investor. Temuan ini sejalan dengan (Ratmono et al., 2021) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan memengaruhi nilai perusahaan melalui perubahan persepsi dan kepercayaan investor. Selain itu, (Brav et al., 2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berperan penting dalam membentuk keyakinan pasar yang akhirnya tercermin pada harga saham.

15. Struktur Kepemilikan terhadap Harga Saham melalui Sentimen Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memengaruhi harga saham melalui sentimen pasar, yang mengindikasikan bahwa komposisi kepemilikan tidak secara langsung menentukan harga saham, tetapi terlebih dahulu membentuk optimisme dan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Kepemilikan institusional dan asing cenderung meningkatkan kepercayaan pasar karena dianggap mencerminkan kualitas tata kelola dan monitoring yang lebih baik, sehingga mendorong sentimen positif yang berdampak pada kenaikan harga saham. Sebaliknya, konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat menimbulkan kekhawatiran akan konflik kepentingan dan menekan sentimen pasar. Temuan ini sejalan dengan (M. Baker & Wurgler, 2007) yang menegaskan bahwa karakteristik kepemilikan memengaruhi harga saham melalui perubahan sentimen investor. Selain itu, (Aggarwal et al., 2011) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan kepercayaan pasar dan memengaruhi valuasi saham melalui respons sentimen investor.

16. Struktur Modal terhadap Harga Saham melalui Psikologi Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal memengaruhi harga saham secara tidak langsung melalui psikologi pasar, yang mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan perusahaan tidak serta-merta tercermin dalam harga saham, tetapi terlebih dahulu membentuk persepsi risiko dan keyakinan investor. Tingkat leverage yang tinggi cenderung meningkatkan kecemasan investor terhadap risiko keuangan perusahaan, sehingga memengaruhi sikap kehati-hatian dan preferensi investasi yang berdampak pada tekanan harga saham. Sebaliknya, struktur modal yang stabil dapat memperkuat kepercayaan investor dan membentuk psikologi pasar yang positif. Temuan ini sejalan dengan (Frank & Goyal, 2009) yang menyatakan bahwa keputusan struktur modal memengaruhi persepsi risiko investor. Selain itu, (Brous, 2011) menegaskan bahwa kebijakan struktur modal memengaruhi respons psikologis investor melalui persepsi risiko, sehingga reaksi emosional investor menjadi

mekanisme penting dalam menerjemahkan keputusan pendanaan perusahaan ke dalam pergerakan harga saham.

17. Struktur Modal terhadap Harga Saham melalui Sentimen Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal memengaruhi harga saham secara tidak langsung melalui sentimen pasar, yang mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan perusahaan terlebih dahulu membentuk optimisme atau pesimisme investor sebelum tercermin pada pergerakan harga saham. Tingkat leverage yang tinggi cenderung meningkatkan persepsi risiko dan menurunkan sentimen pasar, sehingga mendorong tekanan jual dan melemahkan harga saham. Sebaliknya, struktur modal yang stabil dapat memperkuat sentimen positif investor karena dianggap mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan. Temuan ini sejalan dengan (M. Baker & Wurgler, 2002) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memengaruhi harga saham melalui perubahan sentimen investor. Selain itu, (Antoniou et al., 2016) menunjukkan bahwa struktur modal berinteraksi dengan sentimen pasar dalam memengaruhi reaksi investor dan valuasi saham.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi perusahaan sektor food and beverage, investor, dan regulator pasar modal. Pertama, temuan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap sentimen dan psikologi pasar, namun tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham, menunjukkan bahwa investor lebih merespons perubahan leverage melalui persepsi dan reaksi pasar sebelum hal tersebut tercermin pada harga saham. Perusahaan harus mengelola struktur pendanaan secara hati-hati karena persepsi investor terhadap stabilitas keuangan terbukti memainkan peran besar terhadap dinamika pasar.

Kedua, struktur kepemilikan terbukti berpengaruh signifikan terhadap psikologi pasar, meskipun tidak langsung memengaruhi harga saham. Implikasi ini mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan, khususnya kepemilikan institusional dan manajerial, menjadi elemen penting yang memperkuat keyakinan investor terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan transparansi dan kualitas pengelolaan manajemen akan berdampak positif pada kepercayaan investor. Ketiga, fundamental makro terbukti tidak signifikan terhadap sentimen, psikologi, maupun harga saham, menegaskan bahwa sektor makanan dan minuman merupakan sektor defensif yang cenderung stabil terhadap perubahan kondisi ekonomi eksternal. Investor lebih fokus pada kinerja internal perusahaan daripada indikator makro seperti inflasi, suku bunga, atau nilai tukar.

Keempat, temuan bahwa sentimen pasar berpengaruh signifikan terhadap harga saham menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan dan persepsi pasar merupakan pendorong utama pergerakan harga saham pada sektor ini. Dengan demikian, perusahaan perlu mempertimbangkan strategi komunikasi dan keterbukaan informasi yang efektif agar mampu membentuk persepsi pasar yang positif. Kelima, hubungan tidak langsung dalam penelitian ini mengonfirmasi bahwa mediasi sentimen pasar merupakan mekanisme penting yang menghubungkan variabel struktural dengan harga saham. Implikasi ini mempertegas pentingnya memahami perilaku pasar dan dinamika psikologis investor dalam pengambilan keputusan investasi.

D. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis SEM-PLS, beberapa kesimpulan utama dapat diambil Fundamental makro tidak berpengaruh signifikan terhadap sentimen pasar, psikologi pasar, maupun harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa sektor makanan dan minuman relatif stabil dan tidak terlalu sensitif terhadap perubahan ekonomi makro. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap sentimen pasar dan psikologi pasar, tetapi tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham. Pengaruhnya terhadap harga saham lebih terlihat melalui mekanisme mediasi sentimen pasar. Struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap psikologi pasar, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap sentimen pasar dan harga saham secara langsung. Pengaruh signifikan terhadap harga saham muncul melalui sentimen pasar sebagai variabel mediasi. Sentimen pasar berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan psikologi pasar tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas dan persepsi perdagangan lebih kuat dalam menentukan harga dibandingkan indikator psikologis seperti EPS, PER, atau DPS. Hubungan tidak langsung menunjukkan bahwa struktur kepemilikan terhadap harga saham melalui sentimen pasar terbukti signifikan, sedangkan jalur tidak langsung lainnya tidak signifikan. Dengan demikian, sentimen pasar menjadi mediator yang paling kuat dalam penelitian ini. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa persepsi dan reaksi investor (sentimen pasar) memainkan peran paling dominan dalam memengaruhi harga saham sektor food and beverage dibandingkan faktor makroekonomi atau psikologi pasar.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan sektor food and beverage perlu menjaga struktur modal yang sehat dan meningkatkan transparansi tata kelola karena kedua aspek

tersebut terbukti membentuk persepsi positif investor. Perusahaan juga disarankan memperkuat komunikasi publik agar mampu mendorong sentimen pasar yang lebih stabil, mengingat sentimen merupakan faktor yang paling memengaruhi harga saham. Bagi investor, fokus sebaiknya diarahkan pada kondisi internal perusahaan dan dinamika sentimen pasar, bukan pada indikator fundamental makro yang terbukti tidak signifikan dalam penelitian ini. Regulator pasar modal juga diharapkan memperkuat pengawasan keterbukaan informasi agar kepercayaan investor tetap terjaga. Peneliti selanjutnya dianjurkan menambahkan variabel risiko atau menggunakan data dengan frekuensi lebih tinggi untuk menangkap dinamika pasar secara lebih akurat.

E. DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 154–181. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.018>
- Ahyaruddin, M., Widiarsih, D., & Winarso, D. (2017). Pengaruh Psikologi Investor Terhadap Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris Pada Indeks Saham LQ45 Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi & Ekonomika*, 7(2), 121–131.
- Aldiansyah, Christa, U. R., & Syamsudin, A. (2025). Macroeconomic determinants of stock price volatility: Evidence from the Indonesia Stock Exchange. 14(1), 16–27.
- Amani, T., Wilamsari, F., & Salim, M. (2025). Impacts of Ownership Structure, Size, and Profitability as Moderating Factors on Stock Price. *International Journal of Accounting and Management Research*, 6(1), 15–22. <https://doi.org/10.30741/ijamr.v6i1.1549>
- Angraini, L. A., Hutasoit, N. S., & Ugut, G. S. (2022). Sentimen Investor, Faktor Fundamental Makroekonomi dan Excess Return Pasar Saham di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(1), 27–34. <https://doi.org/10.26905/jbm.v9i1.7178>
- Antoniou, C., Doukas, J. A., & Subrahmanyam, A. (2016). Investor Sentiment, Beta, and the Cost of Equity Capital. *Management Science*, 62(2), 347–367. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.2101>
- Ardian, R., Hendayana, Y., & Sulistyowati, A. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Kinerja*, 6(02), 310–323. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v6i02.3580>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1–32. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>

- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment in the Stock Market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129–151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- BAKER, M., & WURGLER, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645–1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty*. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Brav, A., Jiang, W., Ma, S., & Tian, X. (2018). How does hedge fund activism reshape corporate innovation? *Journal of Financial Economics*, 130(2), 237–264. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.06.012>
- Brous, P. A. (2011). Valuing an Early-Stage Biotechnology Investment as a Rainbow Option. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(2), 94–103. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2011.00331.x>
- Comerton-Forde, C., Grégoire, V., & Zhong, Z. (2019). Inverted fee structures, tick size, and market quality. *Journal of Financial Economics*, 134(1), 141–164. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.03.005>
- Fauzia, A. S., & Zulvia, Y. (2022). The Effect Of Earnings Per Share (Eps), Exchange Rate, Inflation, And Interest Rate On Stock Prices On Food And Beverage Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (Idx) 2018-2021. *Financial Management Studies*, 2(3), 68–81. <https://doi.org/10.24036/jkkm.v2i3.121>
- Fitri Febriyanti, H., & Delfiani, S. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Manajemen Stratejik Dan Simulasi Bisnis*, 4(1), 41–51. <https://doi.org/10.25077/mssb.4.1.41-51.2023>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Hutabarat, F. (2022). The effect of market sentiment on stock performance with profitability as a moderating variable. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 7(3), 2025. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Kurniawan, M. A., & Prastiwi, A. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Performa Saham Perusahaan. *Telaah Ilmiah Akuntansi Dan*

- Perpajakan, 1(2), 298–313. <https://doi.org/10.21776/tiara.2023.1.2.39>
- Pinkan Januari Rosadi, & Anggun Aggraini. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Multidisiplin*, 1(2). <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/rubin>
- Putra, A. (2021). the Effect of Ceo Characteristics on Pre-Earnings Management Profitability. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 116–147. <https://doi.org/10.21002/jaki.2021.07>
- Ratmono, D., Nugrahini, D. E., & Cahyonowati, N. (2021). The Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility Disclosure and Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 933–941. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0933>
- Saleh, C., Hayat, H., Sumartono, S., & Pratiwi, R. N. (2020). Moderating of religiosity on reward and engagement: Empirical study in Indonesia public service. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 287–296. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.287>
- Shiller, R. J. (2017). Narrative Economics. *American Economic Review*, 107(4), 967–1004. <https://doi.org/10.1257/aer.107.4.967>
- Silalahi, E., Sinaga, R. V., & Purba, S. R. S. (2022). PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 34–46. <https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.1757>
- Sinaga, M. A. W., Nuzula, N. F., & Damayanti, C. R. (2023). The Psychology of Risk Influence and Investor Sentiment on Investment Decision Making in the Indonesian Stock Market. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 18(2), 197. <https://doi.org/10.24843/JIAB.2023.v18.i02.p01>
- Sugianto, P. R., & Permada, D. N. R. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Index Idx 30 yang terdaftar di BEI Periode 2018-2022). *Jurnal PERKUSI: Pemasaran, Keuangan Dan Sumber Daya Manusia*, 5(2), 495–507. <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIPER>
- Suharyanto, S., & Zaki, A. (2021). THE EFFECT OF INFLATION, INTEREST RATE, AND EXCHANGE RATE ON STOCK RETURNS IN FOOD & BEVERAGES COMPANIES. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 19(3), 616–622. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2021.019.03.14>
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in

- Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90–94. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.014>
- Wahyuningsih, S., Wiyono, G., & Maulida, A. (2023). The Effect of Inflation, Capital Structure, and ROA on Stock Returns in Food and Beverage Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. *INVOICE: JURNAL ILMU AKUNTANSI*, 5(1), 8–16. <https://doi.org/10.26618/inv.v5i1.10526>
- Widhiarti, R. P., Anggraeni, L., & Pasaribu, S. H. (2018). Analysis of Investor Sentiment Impact in Indonesia Composite Stock Price Index Return Volatility. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.17358/ijbe.4.3.239>
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36, 101528. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>
- Zunara, E., Achsani, N. A., Hakim, D. B., & Sembel, R. (2022). The The Effect of Rational and Irrational Sentiments of Individual and Institutional Investors on Indonesia Stock Market. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.8.3.802>