

**PENGARUH SENTIMEN INVESTOR TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN : PENDEKATAN EMPIRIS PADA INDUSTRI KEUANGAN**

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Diana Astutik Alawiyah
Nomor Mahasiswa : 21311403
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2025

**PENGARUH SENTIMEN INVESTOR TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN : PENDEKATAN EMPIRIS PADA INDUSTRI KEUANGAN**

SKRIPSI

**Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh
gelar Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan
Ekonomika Universitas Islam Indonesia**



Oleh :

Nama	: Diana Astutik Alawiyah
Nomor Mahasiswa	: 21311403
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA
2025**

PERNYATAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 18 Agustus 2025

Penulis,



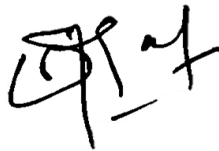
Diana Astutik Alawiyah

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Struktur Modal Perusahaan : Pendekatan
Empiris Pada Industri Keuangan

Nama : Diana Astutik Alawiyah
Nomor Mahasiswa : 21311403
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 18 Agustus 2025
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Sri Mulyati, Dra., M.Si.

LEMBAR PENGESAHAN UJIAN

Telah dipertahankan/diujikan dan disahkan untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar sarjana strata-I di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Nama : Diana Astutik Alawiyah
Nomor Mahasiswa : 21311403
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 01 September 2025

Disahkan Oleh :

Dosen Pembimbing Skripsi : Sri Mulyati, Dra., M.Si. 883110109
Dosen Penguji 1 : Sutrisno, Prof., Dr., Drs., M.M. 863110102

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

(Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.)

BA ACARA TA SKRIPSI

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH SENTIMEN INVESTOR TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN :
PENDEKATAN EMPIRIS PADA INDUSTRI KEUANGAN**

Disusun oleh : Diana Astutik Alawiyah

Nomor Mahasiswa : 21311403

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan lulus
hari ini, tanggal: Senin 01 September 2025

Pembimbing TA	: Sri Mulyati, Dra., M.Si.
Penguji	: Sutrisno, Prof., Dr., Drs., M.M.

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillah, Puji dan Syukur kita panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia hidayah-Nya kepada kita, serta shalawat dan salam kehadiran nabi besar kita Muhammad SAW yang kita harapkan syafaat nya di hari akhir nanti, sehingga sampai saat ini penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata S-1 pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, dengan judul **“Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Struktur Modal Perusahaan : Pendekatan Empiris Pada Industri Keuangan”**.

Penulis menyadari bahwa sesungguhnya dalam proses penulisan dan penyusunan skripsi ini banyak hambatan yang dihadapi oleh penulis, namun berkat dukungan, bimbingan dan nasehat serta pengarahan dari berbagai pihak, sehingga penulis dapat mengatasi kendala yang dihadapi. Oleh karenanya dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, tulus dan ikhlas, penulis ingin menyampaikan terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Allah Subhanahu Wa Ta'ala yang telah memberikan berkah, rezeki, Rahmat serta kemudahan yang diberikan kepada penulis dalam menghadapi segala kondisi dan situasi khususnya dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Kepada cinta pertama dan panutan dalam hidup penulis, Bapak H. Junaidi Triyanto. Terimakasih atas setiap tetes keringat yang telah tumpah dalam setiap Langkah ketika mengemban tanggung jawab sebagai seorang kepala keluarga untuk mencari nafkah, yang tiada hentinya selalu memberikan motivasi, nasehat, perhatian, kasih sayang, doa, serta dukungan dari segi finansial sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi hingga akhir untuk mendapatkan gelar Sarjana Manajemen. Terimakasih ayah, gadis kecilmu sudah tumbuh dewasa dan siap melanjutkan mimpi yang lebih tinggi lagi.

3. Kepada mama tercinta, Ibu Maryamah. Seorang Perempuan hebat yang tiada hentinya memberikan kasih sayang dengan penuh cinta dan selalu memberikan motivasi serta doa. Terimakasih telah berjuang membesarkan dan mendidik anak-anaknya hingga mendapatkan gelar sarjana serta selalu menjadi penyemangat bagi penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan karya tulis yang sederhana ini.
4. Dosen pembimbing, Ibu Sri Mulyati, Dra., M.Si, yang telah dengan sabar membimbing, memberikan arahan, serta masukkan yang sangat berharga kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Fathul Wahid, ST., M.SC., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Prof. Johan Arifin, S.E., S.E., M.Si., Ph.D., selaku dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Arif Hartono, S.E., M.Ec., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Abdur Rafik, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Studi Manajemen-Program Sarjana Universitas Islam Indonesia.
9. Kepada nenek penulis Almh. Hj. Sibe, seorang nenek yang paling penulis rindukan dan cintai serta menjadi alasan penulis bisa bertahan sejauh ini. Kehadiranmu yang penuh kasih tetap hidup di dalam hati dan menjadi sumber kekuatan yang tidak ternilai. Penulis berterima kasih atas kenangan, tawa, dan kebersamaan, yang menjadi penyemangat penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. *You Will Always be in My Heart, I miss you.*
10. Kepada saudara-saudari tercinta, Dinda Nur Fitriyani, dan Dicky Raditiya Saputra. Penulis sangat bersyukur memiliki kalian. Terimakasih atas doa, perhatian, kasih sayang, canda tawa serta dukungan tiada henti yang selalu diberikan kepada penulis, terimakasih sudah ikut serta dalam proses penulis menempuh pendidikan selama ini.
11. Kepada sepupu penulis yang tak kalah penting kehadirannya, Faisha Aprilia Riskiyah Aisyi, S.E., terimakasih telah mendukung, menghibur, mendengarkan keluh kesah, dan memberikan semangat untuk pantang

menyerah, serta perhatian kepada penulis dalam penyusunan skripsi dari awal hingga selesainya skripsi ini.

12. Kepada sahabat tercinta, Amanah Noor Pauseh, S.Pd., dan Uswatun Hasanah, S.Pd., terimakasih atas doa, dukungan, perhatian dan waktu yang telah kalian luangkan untuk mendengarkan keluh kesah penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.
13. Terimakasih kepada *K-pop Group “Seventeen”, “NCT”, dan “Treasure”* yang telah menemani penulis melalui lagu-lagunya dan konten-konten lucu selama proses penulisan skripsi ini.
14. Kepada sosok yang belum diketahui Namanya namun sudah tertulis jelas di lauhul mahfudz. Terimakasih sudah menjadi salah satu sumber motivasi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu bentuk Upaya penulis untuk memantaskan diri. Meskipun saat ini penulis tidak tahu keberadaanmu entah di bumi bagian mana dan sedang di tahapan apa, Semoga disaat masanya tiba, kita bisa berjumpa di versi yang terbaik dari diri kita masing-masing.
15. *Last but not least*, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada satu sosok yang selama ini diam-diam berjuang tanpa henti, seorang perempuan sederhana dengan impian yang tinggi, namun seringkali sulit ditebak isi pikiran dan hati. Terimakasih kepada penulis skripsi ini yaitu diri saya sendiri, Diana Astutik Alawiyah. Anak sulung yang sedang melangkah menuju dewasa yang dikenal keras kepala namun terkadang sifatnya seperti anak kecil pada umumnya. Terimakasih sudah mau bertahan atas segala perjuangan, air mata, serta menepikan egonya dan memilih untuk Kembali bangkit dan menyelesaikan semua ini, meskipun sering ingin menyerah dan merasa putus asa.

Akhir kata, penulis mengucapkan terimakasih banyak kepada semua pihak yang telah membantu, dan semoga Allah SWT melimpahkan karunianya dalam setiap amal kebaikan kita dan diberikan balasan. Aamiin.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa hasil penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kesediaan pembaca untuk memberikan kritik dan saran demi sempurnanya naskah skripsi ini di masa mendatang. Penulis menyampaikan permohonan maaf yang sebesar-besarnya kepada pembaca seandainya terdapat kesalahan-kesalahan di dalam naskah skripsi ini dan penulis berharap semoga naskah skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 18 Agustus 2025

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Diana Astutik Alawiyah', written in a cursive style.

Diana Astutik Alawiyah

DAFTAR ISI

PERNYATAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	iii
LEMBAR PENGESAHAN UJIAN.....	iv
BA ACARA TA SKRIPSI.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR TABEL.....	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	5
1.4.1. Manfaat Teoritis	5
1.4.2. Manfaat Praktis.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1. Struktur Modal.....	7
2.1.1. Teori Trade-Off.....	11
2.1.2. Teori Pecking-Order.....	12
2.2. Sentimen Investor	12
2.3. Hubungan Antara Sentimen Investor Dan Struktur Modal	14
2.4. Perbedaan Dampak Sentimen Pada Perusahaan Besar dan Kecil.....	15
2.5. Penelitian Terdahulu	16
2.6. Pengembangan Hipotesis.....	19
2.7. Kerangka Konseptual.....	22
BAB III METODE PENELITIAN.....	24
3.1. Pendekatan Penelitian	24
3.2. Populasi dan Sampel.....	24
3.3. Instrumen Pengumpulan Data.....	25

3.4. Variabel Penelitian dan Pengukuran.....	26
3.4.1. Variabel Dependen (Y)	26
3.4.2. Variabel Independen (X)	27
3.4.3. Variabel Moderasi (Z)	28
3.5. Teknik Analisis Data	29
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	29
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	29
3.5.3. Analisis Regresi Linear Sederhana dan MRA.....	34
3.5.4. Uji Hipotesis.....	36
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	39
4.1. Gambaran Umum.....	39
4.2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	41
4.3. Uji Asumsi Klasik.....	44
4.3.1. Hasil Uji Normalitas.....	44
4.3.2. Hasil Uji Multikolinearitas	45
4.3.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	46
4.3.4. Hasil Uji Autokorelasi.....	47
4.4. Hasil Analisis Regresi Linier	48
4.4.1. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)	51
4.4.2. Hasil Uji Hipotesis	53
4.5. PEMBAHASAN.....	56
4.5.1. Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Struktur Modal Perusahaan....	56
4.5.2. Peran Moderasi Ukuran Perusahaan Dalam Hubungan Sentimen Investor Dan Struktur Modal.....	58
BAB V PENUTUP.....	61
5.1. Kesimpulan	61
5.2. Saran	62
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	63
DAFTAR PUSTAKA	65
LAMPIRAN.....	68

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	41
Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas	44
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas.....	45
Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas	46
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi	47
Tabel 4.6. Hasil Regresi Linier Sederhana (Pengaruh Langsung)	49
Tabel 4.7. Hasil Regresi Linier moderasi (Moderated Regression Analysis/MRA)	49
Tabel 4.8. Hasil Koefisien Determinasi R^2 (Tanpa Moderasi)	51
Tabel 4.9. Hasil Koefisien Determinasi R^2 (dengan Moderasi).....	52
Tabel 4.10. Hasil Uji T (Pengaruh Langsung)	54
Tabel 4.11. Hasil Uji T (Dengan Moderasi)	55

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan di industri keuangan. Serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari 96 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024, studi ini menganalisis 384 observasi data. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), sentimen investor diproksikan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA), dan ukuran perusahaan diukur dengan *Logaritma Natural Total Aset*. Temuan studi ini menunjukkan bahwa sentimen investor secara signifikan dan positif memengaruhi struktur modal. Dengan kata lain, ketika sentimen investor pasar kuat, perusahaan seringkali meningkatkan jumlah utang yang mereka miliki. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti berperan sebagai pemoderasi yang signifikan pada hubungan tersebut namun dengan arah negatif, ini berarti bahwa pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan melemah pada perusahaan berskala besar. Temuan ini menyoroti pentingnya sentimen investor dalam keputusan pendanaan, terutama bagi perusahaan kecil yang lebih rentan terhadap fluktuasi pasar, dan memberikan implikasi bagi manajer keuangan serta regulator dalam merumuskan strategi dan kebijakan.

Kata Kunci: Sentimen investor, struktur modal, ukuran perusahaan, industri keuangan, DER.

ABSTRACT

This study aims to empirically analyze the influence of investor sentiment on the capital structure of companies in the financial industry and examine the role of firm size as a moderating variable. Using a quantitative approach with panel data from 96 financial sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) during the 2021-2024 period, this study analyzes 384 data observations. Capital structure is measured by the *Debt to Equity Ratio* (DER), investor sentiment is proxied by *Trading Volume Activity* (TVA), and firm size is measured by the *Natural Logarithm of Total Assets*. The study's findings indicate that investor sentiment significantly and positively influences a company's capital structure. In other words, when market sentiment is strong, companies often increase their debt levels. Furthermore, firm size is shown to play a significant moderating role in this relationship, but in a negative direction. This means that the influence of investor sentiment on a company's capital structure weakens in large companies. These findings, highlight the importance of investor sentiment in financing decisions, especially for small companies that are more vulnerable to market fluctuations, and provide implications for financial managers and regulators in formulating strategies and policies.

Keyword: Investor sentiment, capital structure, firm size, financial industry, DER.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri Keuangan memiliki karakteristik unik yang dapat mempengaruhi hubungan antara sentimen investor dan struktur modal. Sektor ini sangat diatur dan tunduk pada persyaratan modal yang ketat, yang dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Struktur permodalan perusahaan (*Capital Structure*) merujuk pada rasio antara kewajiban finansial (utang) dan kepemilikan (ekuitas) yang dibentuk berdasarkan keputusan-keputusan keuangan yang diambil (Mattunruang, 2022). Struktur modal suatu perusahaan berfungsi sebagai sumber pendanaan jangka panjang. Calon investor dapat menggunakan struktur modal perusahaan sebagai titik awal investasi mereka karena menggambarkan modal mereka sendiri serta jumlah total hutang dan aset. Mereka menggunakan ketiga variabel tersebut untuk menentukan besarnya risiko, return, dan pendapatan yang akan diterima perusahaan. Profil risiko perusahaan, laba atas investasi, dan perolehan pendapatan semuanya berdampak pada seberapa banyak permintaan atas sahamnya, yang pada gilirannya berdampak pada penilaian perusahaan (Mudjijah, Khalid and Astuti, 2019). Salah satu faktor yang sering diabaikan namun memiliki potensi signifikan dalam mempengaruhi struktur modal adalah sentimen investor.

Menurut Baker&Wulger dalam (Bisnis, Pada and Amerika, 2022) Sentimen investor adalah komponen perilaku volatilitas harga aset yang dapat didefinisikan secara luas sebagai keyakinan tidak berdasar terhadap arus kas masa depan dan peluang investasi. Dalam sektor jasa keuangan, sentimen investor dapat memengaruhi pertimbangan manajerial dalam menentukan struktur modal perusahaan. Ketika sentimen investor tinggi,

investor cenderung optimis dan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan keuangan. Sebaliknya, ketika sentimen investor rendah, investor cenderung pesimis dan menghargai saham perusahaan dengan harga yang lebih rendah. Sentimen investor disebut sebagai bentuk psikologi kolektif, sebab pergerakan harga aset memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Dalam mekanisme pasar, penentuan harga banyak dipengaruhi oleh sentimen investor yang berperan sebagai salah satu faktor kunci. Sentimen investor merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi penentuan harga di pasar. Konsep ini dapat dipahami sebagai suatu pendekatan yang berlandaskan temuan psikologis, di mana individu cenderung memberikan perhatian berlebihan pada kekuatan bukti yang mereka sampaikan, namun kurang mempertimbangkan bobot statistik dari bukti (Agustya, 2018).

Sentimen investor mencerminkan perasaan atau pendapat umum investor terhadap prospek pasar keuangan atau aset tertentu di masa depan. Sentimen investor dapat berkisar dari optimis, pesimis, hingga netral. Sentimen investor yang optimis mengacu pada gagasan bahwa harga aset akan naik di masa mendatang. Hal tersebut disebabkan oleh ekspektasi yang baik terhadap kondisi perekonomian, kinerja perusahaan, atau prospek industri. Investor lebih cenderung membeli aset ketika sentimen positif, yang kemudian meningkatkan permintaan dan mendorong harga lebih tinggi. disisi lain, sentimen investor yang pesimistis menunjukkan kekhawatiran atau pandangan pesimistis terhadap prospek suatu aset atau pasar di masa mendatang. Sentimen ini dapat terjadi karena adanya faktor seperti perlambatan ekonomi, ketidakpastian politik, ataupun risiko industri yang tinggi. Sentimen pesimis mendorong investor untuk menjual aset mereka dan mengurangi permintaan, yang dapat menyebabkan penurunan harga. sedangkan Sentimen investor yang netral berarti bahwa para investor tidak memiliki ekspektasi yang signifikan, baik positif maupun negatif, terhadap arah pasar di masa mendatang. Kondisi ini sering terjadi ketika

terdapat ketidakpastian atau informasi yang kurang jelas mengenai prospek investasi.

Berdasarkan studi yang dipaparkan oleh Li et al. (2023) menyimpulkan bahwasanya Sentimen investor yang tinggi meningkatkan kapasitas utang perusahaan dan memfasilitasi penggunaan kebijakan leverage yang agresif, Jatuh tempo utang lebih pendek pada periode sentimen tinggi yang menyiratkan bahwa perusahaan yakin akan pendapatan masa depan dan menggunakan jatuh tempo utang yang lebih pendek sebagai sinyal solvabilitas keuangan mereka, Serta Penyesuaian target leverage lebih lambat pada periode sentimen rendah, yang mengindikasikan biaya pendanaan eksternal yang lebih tinggi. Penelitian Agustya (2018) mengindikasikan bahwasanya sentimen investor berperan dalam memengaruhi pertumbuhan laba jangka panjang pada perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2012–2016. Temuan tersebut mengindikasikan bahwasanya perusahaan non-keuangan dengan sentimen investor yang positif cenderung mencapai pertumbuhan laba yang lebih optimal.

Dalam dunia bisnis, penentuan struktur modal menjadi faktor krusial yang memengaruhi keberhasilan serta keberlanjutan suatu perusahaan. Pengelolaan Pencapaian struktur modal yang efisien dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan sekaligus memperkuat posisi bersaingnya di pasar. Di sisi lain, sentimen investor yang mencerminkan pandangan serta sikap mereka terhadap perusahaan maupun pasar secara umum memiliki peran signifikan dalam memengaruhi keputusan investasi dan pembiayaan. Pada sektor jasa keuangan, di mana arus informasi dan opini pasar berubah secara dinamis, pengaruh kondisi psikologis investor terhadap penetapan struktur modal menjadi topik yang menarik untuk dikaji.

Sentimen investor dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk berita ekonomi, laporan keuangan, dan peristiwa politik. Ketika sentimen

investor positif, perusahaan cenderung lebih mudah untuk mengakses modal melalui penerbitan saham atau obligasi. Sebaliknya, sentimen negatif dapat menyebabkan penurunan harga saham dan kesulitan dalam mendapatkan pembiayaan. Oleh karena itu, Pemahaman yang lebih komprehensif terkait pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal di industri keuangan dapat memberikan manfaat signifikan. Informasi ini bisa mempermudah manajer keuangan dalam pengambilan keputusan pembiayaan yang strategis dan responsif terhadap kondisi pasar, membantu regulator dalam merancang kebijakan yang mendukung stabilitas keuangan, dan memberikan wawasan bagi investor serta analisis pasar dalam menilai risiko dan peluang investasi. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini diberikan judul **“Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Struktur Modal Perusahaan : Pendekatan Empiris Pada Industri Keuangan”**. Dengan mempertimbangkan beberapa faktor karakteristik dan faktor-faktor spesifik pada industri keuangan agar dapat memberikan titik fokus yang sesuai dengan judul yang terkait. Studi ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif terkait peran sentimen investor dalam memengaruhi pengambilan keputusan struktur modal pada perusahaan yang beroperasi di sektor keuangan.

1.2 Rumusan Masalah

Proporsi hutang dan modal sendiri (ekuitas) yang dipakai melalui pendanaan operasional dan investasi perusahaan menjadi salah satu faktor penentu dalam pembentukan struktur modal. Preferensi entitas bisnis dalam memilih sumber pendanaan dapat dipengaruhi oleh sentimen investor yang merupakan cerminan ekspektasi pasar terhadap kondisi perekonomian dan prospek perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dikaitkan dengan mengukur sejauh mana sentimen investor mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, sehingga perusahaan dapat cenderung meningkatkan pendanaan melalui ekuitas saat sentimen investor positif.

Kemudian, di sisi lain perusahaan akan diberikan pilihan untuk mengandalkan hutang saat sentimen investor negatif. Berdasarkan permasalahan yang telah disebutkan, muncul sebuah dorongan bagi peneliti untuk menganalisis dari segi pengaruh sentimen investor terhadap keputusan struktur modal maupun mendeskripsikan dampak ketidakpastian investor terhadap kestabilan struktur modal perusahaan. Dengan mempertimbangkan uraian tersebut, perumusan masalah pada studi ini dapat disajikan antara lain:

1. Bagaimana pengaruh sentimen investor terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan di industri keuangan?
2. Apakah ukuran perusahaan memperkuat atau memperlemah pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan pada industri keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis Pengaruh sentimen investor terhadap Keputusan struktur modal pada Perusahaan di industri keuangan
2. Mengidentifikasi ukuran perusahaan memperkuat atau memperlemah pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan pada industri keuangan

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Ditinjau melalui perspektif teoritis, studi ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yang berarti terhadap pengembangan literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan, terutama di ranah sektor keuangan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Ditinjau melalui perspektif praktis, studi ini diharapkan mampu memberikan nilai guna bagi manajemen perusahaan sebagai acuan dalam merancang strategi pembiayaan yang lebih tepat sasaran serta adaptif terhadap perubahan kondisi pasar. Bagi investor, hasil studi ini diharapkan mampu dijadikan rujukan dalam mengevaluasi prospek investasi melalui respons pasar. Lebih jauh lagi, temuan studi ini diharapkan dapat memberi masukan berharga bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang memperkuat ketahanan sistem keuangan nasional.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Struktur Modal

a. Definisi Struktur Modal

Struktur modal ialah salah satu aspek penting yang harus diintegrasikan oleh entitas bisnis sebagai bahan pertimbangan ketika pengambilan keputusan. Pilihan ini memiliki pengaruh yang signifikan tidak hanya terhadap biaya modal dan nilai perusahaan, tetapi juga terhadap tingkat risiko finansial yang mungkin dialami oleh entitas tersebut. Struktur modal melibatkan pemilihan antara pembiayaan melalui sumber utang maupun ekuitas. Teori struktur modal yang paling populer salah satunya dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958), yang menjelaskan bahwasanya pada situasi pasar yang sepenuhnya efisien dan tanpa hambatan, nilai suatu perusahaan tidak akan terpengaruh oleh perbandingan antara penggunaan utang dan ekuitas dalam struktur modalnya.

Seorang manajer entitas bisnis dituntut untuk mampu mengevaluasi struktur modal yang dimiliki perusahaannya. Di sisi lain, pemahaman yang baik mengenai kaitan antara hubungan komposisi modal perusahaan dengan tingkat risiko yang dihadapi, tingkat keuntungan yang diperoleh serta besaran valuasi perusahaan sangat diperlukan untuk mencapai sasaran utama entitas bisnis, yaitu mengoptimalkan laba dapat diwujudkan secara optimal. Banyak perusahaan berupaya mencari struktur modal yang efisien guna meminimalkan beban pendanaan serta mengoptimalkan valuasi perusahaan secara keseluruhan. Analisis berkaitan dengan struktur permodalan juga mencerminkan tingkat besaran kapabilitas modal entitas bisnis dalam menunaikan tanggungan utang berjangka panjangnya. Namun, Peningkatan proporsi struktur modal, khususnya

yang bersumber dari utang, akan berdampak pada bertambahnya tingkat risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. (Permatasari, 2018). Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan kombinasi hutang dan jumlah modal sendiri yang digunakan oleh entitas usaha dalam menyediakan pendanaan berjangka panjang yang bersifat tetap demi keberlangsungan operasionalnya.

b. Aspek-Aspek yang Mempengaruhi Pembentukan Struktur Modal

Halim (2015) mengemukakan bahwa terdapat sejumlah faktor yang memberikan pengaruh terhadap pembentukan struktur modal, yang dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Tingkat Risiko dalam Aktivitas bisnis

Tingginya tingkat risiko dalam aktivitas bisnis pada suatu perusahaan berpotensi menurunkan stabilitas operasional dan menghambat pencapaian profitabilitas secara optimal. Risiko yang tinggi menunjukkan ketidakpastian dalam proses produksi, fluktuasi permintaan pasar, serta ketergantungan terhadap faktor eksternal yang sulit dikendalikan. Dalam kondisi demikian, pihak manajemen sering kali menghadapi kendala dalam memperoleh pendanaan dari pihak eksternal, karena investor maupun kreditor cenderung enggan menyalurkan dana kepada entitas yang memiliki eksposur risiko tinggi. Ketidakmampuan perusahaan dalam menjamin kesinambungan sumber daya keuangan ini pada akhirnya dapat menimbulkan gangguan pada aktivitas operasional jangka panjang dan menyebabkan penurunan tingkat laba yang diperoleh entitas bisnis.

2. Kondisi Pajak yang Dihadapi Perusahaan

Satu diantara pertimbangan perusahaan dalam memanfaatkan pembiayaan berbasis liabilitas secara signifikan adalah karena bunga atas utang tersebut dapat berfungsi sebagai pengurang beban pajak. Dalam sistem perpajakan, bunga utang diakui sebagai biaya

operasional yang berpotensi menurunkan laba kena pajak, sehingga strategi tersebut memberikan keuntungan tersendiri, terutama bagi perusahaan yang berada dalam kelompok tarif pajak yang cukup tinggi. Dengan demikian, penggunaan utang menjadi instrumen efisien untuk mengurangi kewajiban pajak secara legal.

3. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan merujuk pada kemampuan perusahaan, khususnya manajemen, dalam mengakses sumber pendanaan dengan syarat yang tidak memberatkan, bahkan di tengah situasi ekonomi yang kurang menguntungkan. Fleksibilitas ini mencerminkan seberapa besar ruang gerak perusahaan dalam menyesuaikan struktur permodalannya guna menghadapi ketidakpastian dan mempertahankan kelangsungan operasional secara berkelanjutan.

4. Sikap Konservatif atau Agresif Manajemen

Setiap manajemen perusahaan memiliki pendekatan yang berbeda dalam pengelolaan keuangan; ada yang lebih berhati-hati (konservatif), sementara ada pula yang bersikap agresif. Manajemen yang lebih agresif cenderung memanfaatkan utang secara lebih intensif sebagai strategi untuk meningkatkan laba perusahaan.

5. Komposisi Aset Perusahaan

Perusahaan dengan kepemilikan aset dalam jumlah yang signifikan serta dapat dijadikan sebagai jaminan memiliki kecenderungan untuk menggunakan lebih banyak pembiayaan utang. Aset yang memadai memberikan keamanan bagi kreditur sehingga perusahaan lebih mudah mengakses dana eksternal.

6. Konsistensi Penjualan

Tingkat kestabilan penjualan menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya, terutama terkait dengan penggunaan dana pinjaman.

Entitas bisnis yang memiliki tingkat penjualan konsisten biasanya mempunyai arus kas masuk yang lebih teratur, sehingga menghadapi risiko keuangan yang lebih rendah. Kondisi ini mempermudah perusahaan untuk memperoleh pembiayaan eksternal dan memungkinkan perusahaan menanggung beban biaya tetap yang relatif lebih tinggi jika dibandingkan dengan entitas yang mengalami fluktuasi penjualan ataupun memiliki tingkat penjualan yang tidak menentu.

7. Tingkat Perkembangan Entitas Bisnis

Perusahaan dengan tingkat perkembangan yang berlangsung pesat cenderung mengandalkan pendanaan yang berasal dari luar entitas bisnis. Selain itu, biaya yang timbul dari penerbitan pendanaan melalui saham biasa mendorong entitas bisnis yang sedang berkembang dengan cepat cenderung memilih pendanaan melalui utang sebagai alternatif pembiayaan.

8. Sikap Pemberi Pinjaman

Dalam menetapkan struktur modal, perusahaan biasanya melakukan komunikasi dan konsultasi dengan pemberi pinjaman serta lembaga pemeringkat kredit. Sikap dan kebijakan dari pihak pemberi pinjaman sangat mempengaruhi target struktur modal yang diinginkan oleh perusahaan, terutama apabila pihak pemberi pinjaman bersikap lebih fleksibel atau lunak.

9. Situasi Pasar Modal

Pasar modal kerap menghadapi fluktuasi yang dipengaruhi oleh siklus ekonomi atau gelombang konjungtur. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menyesuaikan strategi pendanaan mereka sesuai dengan kondisi pasar modal saat ini. Saat situasi pasar modal berada dalam kondisi yang lebih stabil, banyak entitas bisnis terdorong untuk menetapkan komposisi permodalannya melalui penerbitan saham ekuitas atau obligasi sebagai sumber pembiayaan.

Meskipun faktor-faktor internal tersebut memiliki peran yang signifikan, kemajuan dalam keuangan perilaku menunjukkan bahwa faktor psikologis pasar juga harus diperhatikan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran salah satu faktor perilaku, yaitu sentimen investor, dengan menganggap bahwa faktor internal lainnya tetap konstan atau dikendalikan melalui pemilihan sampel dalam industri tertentu.

c. Cara mengukur struktur modal

Struktur modal entitas bisnis menggambarkan komposisi pembiayaan yang diperoleh dari penggunaan utang serta modal sendiri untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi. Salah satu cara untuk mengukur struktur modal adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio DER menggambarkan besarnya porsi liabilitas dalam pembiayaan entitas bisnis dibandingkan dengan modal sendiri. Nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang sehingga risiko finansial meningkat. Sebaliknya, nilai DER yang rendah mengindikasikan ketergantungan yang lebih besar pada modal sendiri, yang biasanya dianggap lebih aman oleh investor dan kreditur karena menurunkan risiko gagal bayar (Aryanto, 2023). Struktur modal dapat diukur dengan rumus: $DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$.

2.1.1. Teori Trade-Off

Dalam teori trade-off menyatakan bahwasanya entitas bisnis akan menetapkan struktur modal yang paling efektif dengan menyeimbangkan keuntungan fiskal yang dihasilkan dari utang berjalan berdampingan dengan risiko biaya kebangkrutan yang inheren terhadap penggunaan utang (Frank and Goyal, 2021). Penggunaan utang yang berlebihan tidak dapat dilakukan secara sembarangan oleh perusahaan, karena semakin besar proporsi utang

yang ditanggung, semakin tinggi pula risiko perusahaan mengalami kebangkrutan akibat ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya (Hanafi, 2015). Seiring berjalannya waktu, perusahaan akan menghadapi biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Namun, di sisi lain, perusahaan juga memperoleh manfaat berupa penghematan pajak dari penggunaan utang. Teori ini menjelaskan hubungan antara penggunaan modal dan utang dalam perusahaan, dengan tujuan mencapai titik keseimbangan antara biaya yang ditanggung dan manfaat yang diperoleh (Pusptasari, 2018).

2.1.2. Teori Pecking-Order

Teori pecking order, yang dikemukakan oleh (Myers & Majluf, 1984), memaparkan bahwa entitas bisnis lebih memilih membiayai proyek melalui penggunaan laba ditahan sebagai mekanisme pendanaan internal sebelum mencari utang, dan baru kemudian mencari ekuitas. Situasi tersebut timbul akibat biaya yang timbul akibat ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor, di mana penerbitan ekuitas baru dapat dilihat sebagai indikasi kurang baik mengenai prospek etitas bisnis. Berdasarkan pendapat Sudana (2011), teori pecking order menjelaskan bahwa manajer entitas bisnis cenderung memilih pembiayaan yang diperoleh dari dalam perusahaan (internal financing) dibandingkan pembiayaan eksternal. Jika perusahaan harus mencari pendanaan dari luar, manajer akan lebih memilih instrumen yang relatif aman seperti utang. Selain itu, perusahaan juga cenderung mengakumulasi kas sebagai langkah antisipatif untuk menghindari ketergantungan pada pendanaan eksternal.

2.2. Sentimen Investor

Sentimen investor mengacu pada sikap atau emosi investor terhadap pasar modal (Baker and Wurgler, 2007). Sentimen investor dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi, berita, dan

rumor. Sentimen investor yang tinggi (optimis) cenderung mendorong investor untuk berinvestasi lebih banyak di pasar modal, sedangkan sentimen investor yang rendah (pesimis) cenderung mendorong investor untuk menarik investasinya dari pasar modal. Sentimen investor merupakan bagian penting dari pendekatan *behavioral finance*, yaitu cabang ilmu keuangan yang berfokus pada bagaimana aspek psikologis individu dapat memengaruhi pengambilan keputusan finansialnya (Agustya, 2018). Pendekatan ini mencoba menjelaskan interaksi antara perilaku manusia dan keputusan investasi dalam konteks yang lebih realistis. Sherfin, sebagaimana dikutip oleh Agustya (2018), mengemukakan bahwa *behavioral finance* menggabungkan unsur psikologi dalam menjelaskan fenomena keuangan dan investasi.

Sementara itu, menurut Shiller dalam Ryu et al. (2019), pergerakan harga aset dan fenomena *irrational exuberance* di pasar keuangan banyak dipengaruhi oleh sentimen investor. Banerjee dalam (Ryu, Ryu and Yang, 2019) menambahkan bahwa sentimen ini muncul akibat aktivitas spekulatif dari *noise trader* dan investor yang bertindak tidak rasional. Dengan kata lain, sentimen investor tercermin dari perilaku spekulatif serta keyakinan psikologis terhadap kondisi tertentu di pasar. (Kencana, 2019) juga menegaskan bahwasanya dalam merumuskan keputusan investasi, perusahaan tidak hanya mempertimbangkan analisis berlandaskan pertimbangan intelektual, akan tetapi dipengaruhi pula oleh kondisi ekonomi makro, baik dalam lingkup nasional maupun global. Investor akan memberikan respons terhadap situasi pasar, dan respons ini termasuk yang bersifat menguntungkan maupun merugikan yang muncul dari kombinasi dari pertimbangan rasional dan emosional, yang secara kolektif disebut sebagai sentimen investor.

Sentimen investor pada dasarnya tidak dapat diukur secara langsung karena merupakan refleksi dari kondisi psikologis kolektif pelaku pasar. Oleh karena itu, para peneliti menggunakan berbagai indikator proksi untuk mendekati konsep ini secara empiris. Salah satu pendekatan yang paling

sering diterapkan ialah *Trading Volume Activity* (TVA), yang didefinisikan sebagai perbandingan antara volume saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar di pasar. TVA dianggap sebagai indikator tingkat partisipasi dan minat investor terhadap suatu aset. Nilai TVA yang tinggi sering diartikan sebagai bentuk optimisme investor terhadap suatu saham, karena menunjukkan tingginya minat beli. Sebaliknya, TVA yang rendah menandakan rendahnya partisipasi investor, yang bisa mencerminkan ketidakpastian atau pesimisme terhadap prospek perusahaan. Penelitian oleh (Zhan, Zheng and Zhang, 2021) menegaskan bahwa TVA memiliki kemampuan prediktif terhadap arah return saham, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil.

2.3. Hubungan Antara Sentimen Investor Dan Struktur Modal

Sentimen investor memiliki peranan krusial dalam penetapan struktur modal perusahaan, terutama di industri keuangan. Ketika sentimen investor positif, perusahaan cenderung lebih mudah mengakses modal melalui penerbitan saham atau obligasi. Sebaliknya, sentimen negatif dapat menyebabkan penurunan harga saham dan kesulitan dalam mendapatkan pembiayaan.

Sentimen investor merupakan persepsi atau sikap emosional investor terhadap kondisi pasar dan prospek perusahaan, yang dapat bersifat rasional maupun irasional. Sentimen ini memengaruhi bagaimana investor menilai risiko dan peluang, sehingga berdampak pada harga saham, permintaan terhadap sekuritas, dan keputusan pembiayaan perusahaan. Dalam konteks struktur modal, perusahaan mempertimbangkan respons pasar termasuk sentimen investor sebelum menentukan komposisi antara utang dan ekuitas dalam pendanaannya.

Menurut Market Timing Theory, manajer keuangan cenderung menyesuaikan keputusan struktur modal berdasarkan kondisi pasar, termasuk sentimen investor. Ketika sentimen pasar positif (misalnya, harga

saham tinggi dan investor antusias terhadap penerbitan saham baru), perusahaan lebih cenderung menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan. Sebaliknya, dalam situasi sentimen negatif, perusahaan cenderung menghindari penerbitan saham dan memilih utang sebagai alternatif pembiayaan (Baker & Wurgler, 2002).

2.4. Perbedaan Dampak Sentimen Pada Perusahaan Besar dan Kecil

Pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal tidak selalu beragam, melainkan sangat dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan, khususnya ukuran. Perusahaan besar cenderung lebih siap menghadapi perubahan persepsi pasar karena mereka memiliki posisi keuangan yang lebih kuat, akses pendanaan yang luas, serta kepercayaan yang tinggi dari pemodal. Dengan dukungan tersebut, mereka mampu mengelola risiko yang muncul akibat fluktuasi sentimen. Sebaliknya, perusahaan kecil sering kali tidak memiliki sumber daya yang memadai untuk menyeimbangkan dampak sentimen pasar. Ketika terjadi perubahan suasana di pasar, perusahaan kecil lebih mudah mengalami tekanan karena keterbatasan likuiditas dan ekspektasi investor yang lebih ketat terhadap kinerja mereka.

Studi oleh Chen et al. (2020) mengemukakan bahwa Dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian atau pesimisme, perusahaan kecil tercatat menurunkan rasio utangnya secara lebih drastis dibandingkan perusahaan besar. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan kecil lebih cenderung mengambil langkah hati-hati dalam menyusun struktur modal. Mereka enggan mengambil risiko dengan menambah utang karena khawatir tidak mampu memenuhi kewajiban finansial ketika pasar bereaksi negatif terhadap kinerja atau prospek mereka. Sebaliknya, perusahaan besar cenderung lebih fleksibel dalam menyesuaikan strategi pendanaannya meskipun dalam situasi pasar yang tidak kondusif.

Selanjutnya, Li et al. (2023) menegaskan bahwa entitas bisnis berukuran besar cenderung mempunyai kapasitas lebih tinggi untuk memanfaatkan kondisi pasar saat sentimen investor berada pada sisi positif. Mereka biasanya lebih percaya diri menggunakan pendanaan berbasis utang karena didukung oleh kinerja historis yang baik dan kepercayaan investor yang tinggi. Di sisi lain, perusahaan kecil lebih konservatif dan berhati-hati, karena sentimen negatif dapat menghambat kemampuan mereka memperoleh pembiayaan di pasar modal. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjadi faktor penentu dalam sejauh mana sentimen investor memengaruhi keputusan struktur modal, baik secara eksplisit maupun implisit.

2.5. Penelitian Terdahulu

Beberapa studi sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal Perusahaan pada industri keuangan adalah sebagai berikut:

- Penelitian oleh (Ary, 2019) dengan judul penelitian “*Sentimen Investor dan Three-Factor Asset Pricing Model (Studi Empirik di Bursa Efek Indonesia)*” menganalisis peran sentimen investor terhadap return saham di sektor industri Indonesia dengan menggunakan model tiga faktor Fama-French. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data bulanan dari tahun 2013 hingga 2017. Sentimen diukur menggunakan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK), dengan unit analisis pada sektor-sektor tertentu di BEI. Hasil riset membuktikan bahwa sentimen investor berpengaruh negatif terhadap return pada sektor properti dan keuangan, serta menunjukkan keterlibatan sentimen dalam pembentukan harga aset yang tidak sepenuhnya berdasarkan faktor fundamental.
- Studi yang dilaksanakan oleh (Firdaus, 2021) berjudul “*Analisis Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Return Saham Sektoral BEI di*

Masa Pandemi Covid-19” bertujuan untuk mengukur perbedaan pengaruh sentimen sebelum dan selama pandemi COVID-19. Melalui penerapan pendekatan kuantitatif dan teknik purposive sampling, data yang dianalisis berasal dari dua periode: Maret–April 2019 dan Maret–April 2020. Studi ini menerapkan pendekatan Fama-French three-factor model, dan temuan mengindikasikan bahwa selama fase awal pandemi, sentimen investor berperan signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap return saham pada beberapa bidang industri seperti pertanian, pertambangan, industri dasar, serta perdagangan. Namun, pengaruh tersebut tidak signifikan di sektor keuangan dan infrastruktur.

- Penelitian oleh (Li, Hoque and Liu, 2023) dengan judul penelitian “*Investor sentiment and firm capital structure*” meneliti pengaruh fluktuasi sentimen investor terhadap keputusan pendanaan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan menggunakan data panel perusahaan dari basis data Compustat selama lebih dari lima dekade (1966–2017), studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis tiga aspek utama: rasio leverage, jatuh tempo utang, dan kecepatan penyesuaian menuju struktur modal yang ideal. Hasil studi mengindikasikan bahwa pada saat sentimen investor meningkat, perusahaan cenderung meningkatkan utang dan menggunakan jatuh tempo yang lebih pendek sebagai sinyal optimisme keuangan. Sebaliknya, saat sentimen melemah, perusahaan memperlambat penyesuaian leverage, mengindikasikan adanya peningkatan biaya pendanaan eksternal.
- Penelitian oleh (Agustya, 2018) dengan judul penelitian “*Sentimen Investor dan Ekspektasi Pertumbuhan Laba Jangka Panjang Pada Industri Non Keuangan di Indonesia*” meneliti pengaruh sentimen investor terhadap ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang pada perusahaan non-finansial yang terdaftar pada BEI selama periode 2012–2016, melalui pendekatan kuantitatif dengan teknik purposive sampling. peneliti mengolah data sekunder dari laporan finansial

tahunan 20 entitas bisnis melalui analisis regresi linier. Hasil penelitian mengungkapkan bahwasanya sentimen investor memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang, baik secara parsial maupun simultan, yang mempertegas peran psikologi pasar dalam pembentukan nilai perusahaan.

- Penelitian oleh (Lis, 2017) dengan judul penelitian “*Investor Sentiment in Asset Pricing Models: A Review of Empirical Evidence*” bertujuan untuk mengevaluasi peran sentimen investor dalam model penetapan harga aset. Penelitian ini menggunakan metode studi literatur sistematis terhadap 71 artikel empiris terbitan tahun 2000–2021 yang dianalisis secara kualitatif dan kuantitatif. Jenis penelitiannya adalah deskriptif-analitis, dengan populasi berupa studi akademik internasional yang membahas sentimen investor dan sampel yang telah memenuhi kriteria sitasi. Hasil studi mengindikasikan bahwa penambahan variabel sentimen investor dalam berbagai model seperti CAPM dan Fama-French mampu meningkatkan akurasi model dalam memprediksi return saham.
- Penelitian oleh (Li, 2023) dengan judul penelitian “*The Impact of Investor Sentiment on Corporate Investment*” bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh sentimen investor terhadap keputusan investasi korporasi, terutama dalam konteks perusahaan publik di Tiongkok. Studi ini menerapkan pendekatan kuantitatif-deskriptif dengan memanfaatkan metode regresi panel untuk menganalisis data dari perusahaan publik yang tercatat di bursa saham China. Populasi dalam studi tersebut ialah semua perusahaan non-keuangan china, sementara sampel penelitian dipilih melalui metode purposive sampling, dengan memperhatikan kriteria tertentu yang didasarkan pada ketersediaannya data keuangan serta informasi mengenai sentimen investor. Temuan studi mengindikasikan bahwa sentimen investor memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap besaran investasi yang diterapkan oleh entitas bisnis.

- Penelitian oleh (Cagli, Korkmaz and Durukan, 2018) dengan judul penelitian “*Does Sentiment Affect Capital Structure Decisions?*” bertujuan untuk menguji apakah sentimen investor dan manajer berdampak pada penentuan struktur modal di entitas manufaktur yang tercatat pada Bursa Istanbul pada rentan waktu 2010 hingga 2017. Studi ini menerapkan pendekatan kuantitatif melalui penggunaan metode panel data dan metode estimasi Generalized Least Squares (GLS). Studi ini menggunakan populasi yang mencakup entitas bisnis non-finansial yang telah tercatat di Bursa Istanbul, dan dari populasi tersebut diperoleh sampel sebanyak 169 perusahaan. Variabel sentimen diukur menggunakan Consumer Confidence Index (CCI) sebagai indikator dalam menilai sentimen investor dan Real Sector Confidence Index (RSI) untuk menggambarkan sentimen manajerial, keduanya bersumber dari Bank Sentral Republik Turki dan Badan Statistik Turki. Hasil menunjukkan sentimen investor (CCI) dan sentimen manajerial (RSI) berpengaruh negatif signifikan terhadap total leverage, sehingga menunjukkan bahwa saat sentimen meningkat, perusahaan cenderung memilih pendanaan ekuitas sesuai Market Timing Theory.

2.6. Pengembangan Hipotesis

Struktur modal merupakan salah satu keputusan strategis yang krusial dalam pengelolaan finansial entitas bisnis. Keputusan ini mencerminkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan manajemen dan investasi mereka melalui kombinasi utang dan ekuitas. Pada umumnya, struktur modal dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti profitabilitas, ukuran, aset, dan likuiditas. Namun, dalam konteks industri keuangan yang sensitif terhadap dinamika pasar, faktor eksternal seperti sentimen investor juga memiliki peran penting.

➤ Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Struktur Modal

Sentimen investor adalah persepsi, emosi, atau sikap umum investor terhadap prospek pasar atau kinerja perusahaan. Dalam pendekatan behavioral finance, sentimen ini dapat bersifat rasional maupun irasional dan seringkali dipengaruhi oleh aspek psikologis seperti optimisme, pesimisme, serta ketidakpastian pasar (Baker and Wurgler, 2007). Menurut Shiller dalam Ryu et al (2019), fenomena seperti *irrational exuberance* dan fluktuasi harga saham sering kali tidak dapat dijelaskan secara rasional, melainkan dipicu oleh persepsi investor yang kolektif.

Dalam Market Timing Theory, sentimen investor yang positif mendorong perusahaan untuk lebih memilih pendanaan melalui ekuitas karena harga saham yang tinggi, sehingga menurunkan biaya modal ekuitas (Baker & Wurgler, 2002). Sebaliknya, pada saat sentimen negatif, perusahaan cenderung menghindari penerbitan saham dan lebih memilih menggunakan utang, meskipun dengan konsekuensi beban bunga dan risiko keuangan yang lebih tinggi.

Studi yang dilaksanakan oleh Li et al. (2023) mengindikasikan bahwasanya sentimen investor yang cukup tinggi meningkatkan kapasitas utang perusahaan dan mempercepat penggunaan struktur modal yang lebih agresif. Penyesuaian terhadap target leverage juga cenderung lebih lambat pada periode sentimen negatif karena mahal biaya pendanaan eksternal. Temuan ini menunjukkan bahwa ekspektasi pasar berperan penting dalam pembentukan struktur modal, khususnya dalam industri keuangan yang sangat responsif terhadap fluktuasi harga saham dan opini pasar.

Selain itu, penelitian oleh Agustya dan Faisal (2019) mengindikasikan bahwa sentimen investor berpengaruh signifikan terhadap ekspektasi pertumbuhan laba jangka panjang pada perusahaan non-finansial di Indonesia. Hal ini menegaskan bahwasanya sentimen investor memengaruhi keputusan manajemen dalam menyusun strategi keuangan, termasuk kebijakan struktur modal.

Dengan mempertimbangkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, dapat diasumsikan bahwa ketika perasaan investor positif, Perusahaan cenderung menggunakan utang dalam struktur modal mereka, karena investor lebih optimis dan bersedia membayar lebih banyak uang untuk saham entitas bisnis, hal tersebut dapat menyebabkan peningkatan kapasitas utang entitas bisnis. Dengan pertimbangan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Sentimen investor berpengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal Perusahaan di industri keuangan

➤ **Perbedaan Pengaruh Sentimen Investor Antara Perusahaan Besar dan Kecil**

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik penting yang dapat berpotensi sebagai moderator dalam hubungan antara sentimen investor terhadap struktur modal. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki peluang lebih luas untuk memanfaatkan pendanaan dari pihak luar dan pasar modal, serta dianggap lebih stabil dan terpercaya oleh investor maupun kreditur (Halim, 2015). Sebaliknya, perusahaan kecil lebih rentan terhadap fluktuasi harga pasar dan memiliki keterbatasan dalam mengakses pembiayaan, sehingga lebih sensitif terhadap perubahan sentimen pasar.

Frank dan Goyal (2021) menekankan bahwa perusahaan kecil menghadapi biaya modal yang lebih tinggi karena masalah informasi asimetris, yang semakin memburuk ketika sentimen pasar sedang negatif. Banerjee dalam Ryu et al. (2019) juga menunjukkan bahwa investor cenderung memperlakukan perusahaan kecil dengan lebih hati-hati ketika terjadi ketidakpastian pasar.

Menurut penelitian oleh Li et al. (2023), perbedaan respons antara perusahaan besar dan kecil terhadap sentimen investor disebabkan oleh perbedaan ekspektasi pasar, biaya informasi, dan tingkat risiko keuangan. Perusahaan besar lebih mampu menyesuaikan struktur

modalnya dengan kondisi pasar karena fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi. Kencana (2019) juga menegaskan bahwa sentimen investor memberikan dampak yang lebih signifikan terhadap perusahaan kecil karena akses pendanaan mereka lebih terbatas dan ketergantungan terhadap persepsi pasar lebih besar.

Dalam kondisi sentimen yang positif dapat mendorong perusahaan kecil untuk memperoleh pembiayaan dari pasar dengan lebih mudah, sementara Dalam kondisi sentimen negatif, perusahaan kecil akan lebih terdampak dan cenderung mengalami kesulitan dalam memperoleh pembiayaan berbasis ekuitas dibandingkan perusahaan besar.

Dengan mempertimbangkan landasan teori dan temuan penelitian sebelumnya, berpotensi diasumsikan bahwasanya perusahaan dengan ukuran yang beragam dapat bereaksi terhadap opini spekulator dengan cara yang berbeda. Misalnya, Perusahaan berskala besar mungkin memiliki peluang yang lebih baik ke pasar modal daripada perusahaan berskala kecil, sehingga dampak suasana hati investor mungkin berbeda dalam struktur modal. Dengan pertimbangan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

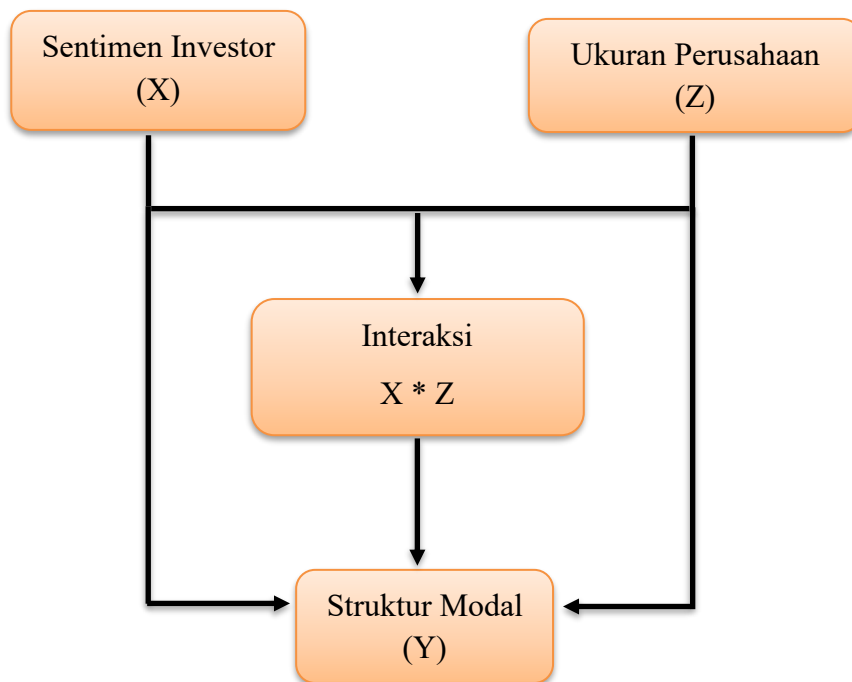
H2 : Sentimen investor berpengaruh positif yang signifikan terhadap perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil di sektor keuangan

2.7. Kerangka Konseptual

Kerangka penelitian merupakan representasi konseptual berdasarkan keterkaitan antar variabel dalam studi yang dilakukan, dan bertujuan untuk memvisualisasikan hubungan kausal yang akan diuji secara empiris. Dalam studi ini, struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu sentimen investor, serta dianalisis perbedaan pengaruhnya berdasarkan ukuran perusahaan (besar dan kecil).

Dalam kerangka ini, sentimen investor menjadi (variabel independent) yang diasumsikan mempengaruhi keputusan struktur modal (variabel dependen). Di sisi lain, ukuran perusahaan diterapkan sebagai variabel pemoderasi dalam proses pengujian hipotesis kedua.

Diagram kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut :



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Studi ini merupakan studi berbentuk penelitian deskriptif dan analitis melalui penerapan pendekatan kuantitatif. Tujuan pendekatan ini ialah untuk mengkaji secara empiris pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan di industri keuangan, serta melihat apakah pengaruh tersebut dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Jenis data pada studi ini menerapkan data panel, yakni kombinasi antara data *cross-section* dan *time-series*. Data *cross-section* meliputi perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor keuangan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2021 hingga 2024. Sementara itu, Data *time-series* mencakup informasi tahunan selama jangka waktu empat tahun, mulai dari 2021 hingga 2024.

3.2. Populasi dan Sampel

Studi ini memfokuskan pada keseluruhan entitas bisnis yang terdaftar melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor keuangan pada rentang waktu 2021-2024 sebagai populasi penelitian. Sektor keuangan dipilih karena memiliki peran penting dalam sistem ekonomi nasional serta menunjukkan karakteristik yang berbeda dibandingkan sektor lainnya, khususnya dalam hal regulasi, struktur pembiayaan, dan sensitivitas terhadap perubahan pasar, termasuk sentimen investor. sehingga relevan untuk dianalisis dalam kaitannya dengan struktur modal perusahaan.

Dari Populasi tersebut, sampel ditentukan melalui Teknik *purposive sampling*, yaitu suatu metode yang menetapkan beberapa persyaratan khusus sebagai dasar pemilihan. Adapun dasar pertimbangan yang diterapkan dalam proses pemilihan sampel diantaranya ialah:

- 1) Perusahaan berasal dari sektor keuangan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian tahun 2021-2024.
- 2) Perusahaan memiliki data laporan finansial tahunan yang lengkap dan dapat diakses secara publik.
- 3) Perusahaan memiliki data volume perdagangan saham yang diperdagangkan dengan menerapkan *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai proksi dari sentimen investor dan tidak mengalami suspense sepanjang tahun.

Berdasarkan Kriteria yang disebutkan, diperoleh total sebanyak 96 perusahaan yang memenuhi syarat dan dapat dijadikan sampel. Dengan menggunakan data panel selama empat tahun, total observasi yang dianalisis dalam studi ini mencapai 384 data observasi. Daftar entitas bisnis ada pada Lampiran 1.

3.3. Instrumen Pengumpulan Data

Instrumen pengumpulan data pada studi ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari sumber resmi dan kredibel. Data penelitian diperoleh melalui dokumen publik, termasuk laporan keuangan tahunan, laporan tahunan perusahaan, serta data pasar yang tersedia melalui akses situs (www.idx.co.id) dan portal resmi entitas perusahaan yang bersangkutan.

Data mengenai struktur modal perusahaan sebagai variabel dependen dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan dan dihitung berdasarkan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan.

Data sentimen investor sebagai variabel independen diproksikan secara eksklusif menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA), yaitu rasio antara volume saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham. Nilai TVA yang tinggi menunjukkan minat investor yang tinggi dan menggambarkan sentimen

investor yang positif, sedangkan nilai TVA yang rendah mencerminkan sentimen investor yang negatif atau pasif.

Sementara itu, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi diperoleh dari total aset dalam laporan finansial, kemudian dihitung menggunakan *Logaritma Natural Total Aset* (Ln Total Aset) untuk menyesuaikan skala data.

3.4. Variabel Penelitian dan Pengukuran

3.4.1. Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat (dependent) dalam studi ini ialah struktur modal perusahaan, yang ditentukan melalui perhitungan rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*/DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan indikator yang berfungsi sebagai acuan dalam menilai keputusan pendanaan perusahaan dengan cara membandingkan jumlah total utang terhadap ekuitas yang dimiliki (Kalsum and Oktavia, 2021). Rasio ini mencerminkan bagaimana struktur modal perusahaan dibentuk dan termasuk ke dalam komponen ensensial yang biasanya diperhitungkan investor dalam proses mengevaluasi kemampuan entitas bisnis untuk memenuhi kewajiban utangnya. Jika perusahaan memiliki DER yang rendah, hal ini menunjukkan bahwa proporsi utangnya relatif kecil dibandingkan modal sendiri, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap keamanan investasi mereka. DER yang rendah juga menandakan bahwasanya entitas perusahaan memiliki kapasitas perlindungan yang lebih baik bagi kreditur apabila mengalami defisit atau penurunan aset dengan nilai yang signifikan (Aryanto, 2023). Perhitungan DER dilakukan dengan membagi jumlah total utang dengan total ekuitas perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.4.2. Variabel Independen (X)

Variabel bebas (independent) yang diterapkan pada studi ini berupa sentimen investor yang mencerminkan perasaan dan sikap psikologis pelaku pasar terhadap kondisi pasar saham yang memengaruhi keputusan investasi mereka dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* sebagai proksinya. *Trading volume activity* mencerminkan seberapa aktif investor bertransaksi, yang dapat menunjukkan tingkat kepercayaan atau sentimen mereka terhadap pasar.

Pemilihan TVA sebagai proksi didasarkan pada literatur keuangan yang menekankan bahwa aktivitas volume perdagangan mencerminkan perhatian dan kepercayaan investor terhadap saham tertentu. Semakin tinggi volume perdagangan relatif terhadap jumlah saham beredar, semakin besar optimism pasar. Sebaliknya, volume rendah dapat menunjukkan pesimisme investor. Banker dan Wurgler (2006) menyatakan bahwa perubahan sentimen investor dapat tercermin dari perilaku perdagangan saham, karena keputusan transaksi seringkali dipengaruhi oleh faktor psikologis, bukan hanya informasi fundamental. Kim dan Kim (2014) juga menegaskan bahwa volume perdagangan dapat di pakai sebagai indikator sentimen, karena mencerminkan reaksi kolektif investor terhadap arus informasi di pasar. Selain itu, Zhan, Zheng, dan Zhang (2021) menemukan bahwa TVA memiliki kemampuan prediktif terhadap return saham, terutama pada kondisi pasar yang bergejolak, sehingga dianggap relevan sebagai pengukur sentimen investor.

Trading volume activity mengukur tingkat aktivitas perdagangan dengan membandingkan volume saham yang diperdagangkan selama rentang waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar, yang dirumuskan sebagai:

$$\text{TVA} = \frac{\text{Volume Saham yang Diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Nilai TVA yang tinggi mengindikasikan meningkatnya minat atau antusiasme investor, yang bisa berhubungan dengan sentimen positif atau negatif pasar. Sebaliknya, TVA rendah menggambarkan aktivitas perdagangan yang rendah dan sentimen pasar yang cenderung pasif. Oleh karena itu, TVA sering digunakan sebagai indikator tidak langsung untuk mengukur sentimen investor dalam analisis pasar saham (Baker & Wurgler, 2006; Kim & Kim, 2014).

3.4.3. Variabel Moderasi (Z)

Studi ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang berperan dalam menentukan arah maupun intensitas hubungan antara variabel bebas (sentimen investor) dan variabel terikat (struktur modal). Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih luas, serta kepercayaan yang lebih tinggi dari investor, sehingga mampu mengambil keputusan struktur modal secara lebih fleksibel dan strategis. Perusahaan skala kecil umumnya memiliki keterbatasan dalam akses pasar dan lebih rentan terhadap perubahan sentimen pasar, sehingga cenderung mengambil keputusan yang lebih konservatif.

Ukuran perusahaan dihitung berdasarkan *logaritma natural* dari *total aset* (Ln Total Aset), yang diambil dari laporan finansial tahunan perusahaan. Penggunaan logaritma bertujuan untuk menormalisasi skala data agar lebih proporsional dan menghindari pengaruh nilai ekstrem. Rumus pengukuran :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

Untuk menguji efek moderasi, variabel ukuran perusahaan akan dikalikan dengan sentimen investor ($X*Z$) dan dimasukkan ke dalam model regresi sebagai variabel interaksi. Jika variabel interaksi ini signifikan, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwasanya ukuran perusahaan berfungsi sebagai pemoderasi hubungan antara sentimen investor dan struktur modal secara signifikan.

3.5. Teknik Analisis Data

Proses analisis data dilaksanakan melalui penerapan metode statistik sebagai berikut:

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan metode penelitian yang bertujuan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Analisis ini dilakukan dengan cara mengumpulkan, menyusun, mengolah, dan menganalisis data. Analisis ini meliputi penghitungan rata-rata, median, modus, standar deviasi, dan rentang untuk masing-masing variabel. Hasil analisis deskriptif akan disajikan dalam bentuk tabel dan grafik untuk memudahkan pemahaman.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah prosedur statistik yang digunakan untuk menilai validitas dan kelayakan persamaan regresi yang diterapkan dalam analisis data. Uji ini biasanya dilakukan sebelum pengujian regresi linier untuk memastikan bahwa data yang dikumpulkan oleh peneliti memiliki kualitas yang memadai. Pelaksanaan uji asumsi klasik bertujuan memperoleh hasil regresi linier yang akurat sekaligus menjamin bahwasanya model regresi linier berganda terhindar dari adanya bias, sesuai

dengan prinsip *best linear unbiased estimator* (BLUE). Data yang sesuai dengan semua asumsi klasik dianggap sangat baik. Pelaksanaan uji asumsi klasik dalam studi ini mencakup beberapa prosedur yang dilaksanakan, yakni:

a) Uji Normalitas

Dalam analisis statistik inferensial, uji normalitas menjadi langkah esensial, khususnya sebelum melakukan regresi linier. Uji ini digunakan untuk memastikan bahwa residual model regresi terdistribusi secara normal. Keterpenuhan asumsi normalitas residual penting untuk menjamin validitas estimasi koefisien dan hasil pengujian hipotesis (Hair et al., 2019; Field, 2018). Jika residual tidak terdistribusi normal, hasil estimasi koefisien regresi bisa menjadi bias dan tidak efisien, yang pada gilirannya dapat mengarah pada kesimpulan yang keliru mengenai keterkaitan antar variabel (Ghozali, 2021). Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan grafik seperti histogram atau Q-Q plot untuk visualisasi distribusi residual, serta uji statistik seperti Shapiro-Wilk atau Kolmogorov-Smirnov untuk menguji hipotesis bahwa data residual terdistribusi normal.

Dalam konteks studi ini, proses pengujian normalitas dilaksanakan melalui penerapan *Kolmogorov-Smirnov Test* sebagai prosedurnya, karena metode ini dianggap sesuai untuk data dengan ukuran besar seperti data panel perusahaan selama periode 2021–2024. Selain itu, visualisasi pendukung seperti Normal P-P Plot juga digunakan untuk meninjau sebaran residual secara grafis.

Kriteria pengambilan Keputusan :

- Apabila $p\text{-value} > 0,05$, maka residual dapat dikategorikan memiliki distribusi normal (asumsi terpenuhi).
- Apabila $p\text{-value} \leq 0,05$, maka residual dinyatakan tidak berdistribusi normal (asumsi tidak terpenuhi).

b) Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi linier yang tinggi diantara dua atau lebih variabel bebas dalam suatu model regresi. Kehadiran multikolinearitas membuat hasil estimasi koefisien regresi mengalami ketidakstabilan serta menyulitkan interpretasi output dari pengolahan data.

Menurut Ghozali (2021), Multikolinearitas dapat menyebabkan distorsi pada nilai estimasi regresi, mengurangi keakuratan hasil analisis, serta membuat interpretasi terhadap koefisien regresi menjadi tidak valid. Selain itu, multikolinearitas menyebabkan standar error dari koefisien regresi menjadi besar, yang pada gilirannya membuat nilai t-statistik menjadi kecil dan meningkatkan kemungkinan untuk tidak menolak hipotesis nol (Hair *et al.*, 2019). Pengujian multikolinearitas biasanya diterapkan melalui *Variance Inflation Factor* (VIF), yang mengindikasikan sejauh mana multikolinearitas dapat menimbulkan peningkatan varians dalam estimasi koefisien regresi.

Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, digunakan dua pendekatan statistik, yaitu : *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Toleransi (*Tolerance Value* = $1/VIF$).

Kriteria Pengambilan Keputusan :

- Apabila nilai $VIF < 10$ dan nilai toleransi $> 0,10$ maka dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak menimbulkan gejala multikolinearitas (asumsi terpenuhi).
- Apabila nilai $VIF \geq 10$ atau nilai toleransi $\leq 0,10$ maka dapat dinyatakan bahwa model regresi menimbulkan gejala multikolinearitas (asumsi tidak terpenuhi).

c) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan guna mengevaluasi apakah sebaran varians residual pada model regresi memiliki

konsistensi (homoskedastisitas) atau justru mengalami ketidakstabilan (heteroskedastisitas).

Adanya Heteroskedastisitas dapat memengaruhi estimasi koefisien dalam regresi berubah menjadi kurang efisien dan dapat mempengaruhi hasil uji hipotesis. Apabila varians residual tidak konstan (terjadi heteroskedastisitas), maka estimasi koefisien regresi yang dihasilkan oleh metode Ordinary Least Squares (OLS) akan menjadi tidak efisien dan standar error yang dihitung akan bias. Kondisi ini pada akhirnya dapat mengarah pada kesimpulan yang keliru mengenai signifikansi statistik variabel-variabel dalam model (Brooks, 2019).

Dalam konteks analisis data keuangan, heteroskedastisitas seringkali menjadi fenomena yang umum. Hal tersebut terjadi karena karakteristik data finansial yang cenderung menunjukkan volatilitas bervariasi, baik seiring waktu maupun antar entitas. Sebagai contoh, perusahaan dengan skala operasional yang berbeda atau tingkat risiko yang bervariasi mungkin memiliki pola penyebaran residual yang tidak sama. Oleh karena itu, deteksi dan penanganan heteroskedastisitas menjadi sangat penting untuk memastikan bahwa hasil analisis regresi yang didapatkan adalah akurat dan konsisten (Asteriou, Dimitrios; Hall, 2021).

Untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas pada penelitian ini, peneliti menerapkan Uji Glejser yang melibatkan regresi nilai residual absolut pada variabel bebas (independen). Apabila ditemukan bahwasanya variabel bebas (independent) tersebut memberikan pengaruh yang signifikan pada nilai absolut residual, sehingga hal tersebut mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.

Kriteria Pengambilan Keputusan :

- Apabila $P\text{-Value} > 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas (asumsi terpenuhi).
- Apabila $P\text{-Value} \leq 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas (asumsi tidak terpenuhi).

d) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan situasi di mana terjadi hubungan sistematis antara nilai residual pada satu pengamatan terhadap residual di pengamatan lainnya. Keberadaan autokorelasi dalam data berpotensi menyebabkan estimasi model menjadi tidak efisien, serta menyesatkan dalam pengambilan keputusan statistik, terutama pada data runtun waktu dan panel yang dipakai pada studi ini (Ghozali, 2021).

Pengujian autokorelasi dimaksudkan guna mendeteksi adanya ketergantungan antar residual dari satu observasi dengan observasi lainnya dalam periode waktu tertentu, yang berpotensi membuat hasil analisis menjadi tidak efisien. Kehadiran autokorelasi menandakan bahwa kesalahan (error term) dalam model regresi tidak independen, sehingga estimasi koefisien regresi dapat menjadi tidak efisien dan standar errornya menjadi bias (Brooks, 2019).

Dalam penelitian ini, dikarenakan jumlah sampel yang besar ($N = 384$), peneliti menggunakan Runs Test untuk mendeteksi autokorelasi. Runs Test adalah uji non-parametrik yang memeriksa apakah urutan nilai residual (positif atau negatif) bersifat acak atau menunjukkan pola tertentu. Metode ini sering direkomendasikan untuk sampel besar ($N > 200$) karena lebih robust terhadap pelanggaran asumsi normalitas residual dibandingkan beberapa uji autokorelasi parametrik lainnya (Ghozali, 2021).

Pada studi ini, standar yang digunakan untuk mengambil keputusan pada uji Runs Test antara lain:

- Apabila nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) dari runs test $> 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data, artinya asumsi terpenuhi.

- Apabila nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) dari runs test $\leq 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa terjadi autokorelasi pada data, artinya asumsi tidak terpenuhi.

3.5.3. Analisis Regresi Linear Sederhana dan MRA

Analisis regresi sederhana merupakan metode statistik yang digunakan untuk menilai besarnya pengaruh satu variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Dalam konteks studi ini, regresi sederhana diterapkan untuk mengevaluasi pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan. Selain itu, regresi linier berganda diterapkan untuk menguji hipotesis kedua (H2) melalui penerapan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Moderated Regression Analysis (MRA) adalah bentuk khusus dari regresi linier berganda, di mana persamaan regresi yang digunakan memasukkan elemen interaksi berupa perkalian antara dua atau lebih variabel independen, sesuai dengan rumus persamaan regresi.

Setelah terpenuhinya asumsi klasik, studi ini mengandalkan teknik analisis data yang disusun melalui regresi linier sederhana dengan pendekatan data panel untuk menilai pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan. Disamping itu, studi ini juga mengkaji peran moderasi ukuran perusahaan melalui analisis interaksi antar variabel. Model analisis regresi dalam penelitian ini diterapkan melalui dua tahap, yang dijabarkan seperti dibawah ini:

Model 1 : Uji pengaruh langsung (tanpa moderasi)

$$DER = \beta_0 + \beta_1 SENT + \varepsilon$$

Model 2 : Uji pengaruh moderasi

$$DER = \beta_0 + \beta_1 SENT + \beta_2 SIZE + \beta_3 + \varepsilon$$

Keterangan

- DER = Struktur Modal
- SENT = Sentimen Investor (TVA)
- SIZE = Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)
- β_0 = Konstanta
- SENT*SIZE = Interaksi antara sentiment investor dan ukuran Perusahaan (Moderasi)
- β_3 = Koefisien interaksi yang menunjukkan apakah efek moderasi signifikan
- ε = Error term

3.5.3.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan sebagai alat uji untuk mengkaji adanya kesesuaian antara nilai dugaan dengan sampel. Semakin besar nilai koefisien determinasi berarti semakin besar kekuatan variabel bebas menjelaskan variabel terikat (Suharyadi dan Purwanto, 2008). Dalam penelitian ini, koefisien determinasi menjadi indikator penting untuk menilai tingkat kecocokan (goodness of fit) antara model yang dibangun dengan data yang tersedia.

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan melalui nilai R^2 , yang memberikan penyesuaian terhadap jumlah variabel bebas dan ukuran sampel. R^2 memiliki rentang nilai dari 0 sampai 1. Semakin mendekati 1 menandakan bahwasanya model memiliki kemampuan untuk menjelaskan perubahan pada variabel terikat (dependen) secara substansial, sebaliknya, apabila nilainya mendekati 0 menunjukkan bahwasanya model hanya menguraikan sebagian kecil dari variasi yang terjadi.

Interpretasi nilai R^2 dalam penelitian ini digunakan antara lain :

- Jika nilai R^2 tinggi, maka model dianggap kuat dalam menjelaskan hubungan antara sentimen investor dan struktur modal.
- Jika nilai R^2 rendah, maka terdapat kemungkinan bahwa terdapat faktor lain di luar model yang lebih dominan dalam memengaruhi struktur modal perusahaan.

3.5.4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah suatu kesimpulan awal terkait permasalahan tertentu yang masih bersifat dugaan, karena kebenarannya perlu dibuktikan melalui analisis lebih lanjut. Dalam studi ini, Uji hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk meneliti secara empiris hubungan antara sentimen investor (SENT) dan struktur modal (DER), serta untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan (SIZE) memoderasi hubungan tersebut. Uji hipotesis diterapkan melalui analisis regresi, dengan maksud untuk mengevaluasi apakah variabel bebas dan variabel moderasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Terdapat dua hipotesis utama dalam penelitian ini, yang masing-masing diuji dengan model regresi yang berbeda. Metode utama yang digunakan sebagai alat pengujian hipotesis dalam konteks penelitian ini, yaitu :

I. Uji T

Uji T diterapkan guna mengevaluasi apakah setiap variabel independen menunjukkan adanya pengaruh terhadap variabel dependen, sekaligus menilai besarnya pengaruh tersebut. Dalam studi ini, pengujian diimplementasikan dengan menetapkan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.

Pada studi ini, kriteria penentuan keputusan pada uji T yaitu:

- Apabila $P\text{-value} \leq 5\%$ maka koefisien dinyatakan signifikan secara statistik, sehingga hipotesis (H_0) ditolak.

- Apabila $P\text{-value} > 5\%$ maka koefisien dinyatakan tidak signifikan secara statistik sehingga hipotesis (H_0) diterima.

Proses pengujian hipotesis ini terbagi ke dalam dua bagian utama yang dijelaskan sebagai berikut :

Hipotesis pertama (H1) menguji pengaruh langsung sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan. Penilaian statistik dilakukan melalui penerapan metode regresi linear sederhana, di mana variabel dependennya ialah struktur modal yang diproksikan melalui indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), dan variabel independennya ialah sentimen investor yang diproksikan melalui *Trading Volume Activity* (TVA). Adapun bentuk model regresi yang diterapkan pada analisis ini ialah sebagai berikut:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 SENT + \varepsilon$$

Hipotesis operasionalnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

- Hipotesis Nol (H_0) : $\beta_1 = 0 \rightarrow$ Sentimen investor tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan di industri keuangan.
- Hipotesis alternatif (H_a) : $\beta_1 > 0 \rightarrow$ Sentimen investor berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan di industri keuangan.

Keputusan pengujian ditentukan berdasarkan nilai signifikansi (α) sebesar 5%. Apabila $p\text{-value} \leq 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa sentimen investor berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Akan tetapi, apabila $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa sentimen investor tidak menimbulkan pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hipotesis kedua (H2) menguji apakah pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara entitas bisnis berukuran besar dengan entitas bisnis yang berukuran kecil. Untuk menguji hipotesis ini digunakan analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*), yang mencakup variabel interaksi antara sentimen investor dan ukuran perusahaan. Adapun bentuk model regresi yang diterapkan pada analisis ini ialah sebagai berikut:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 SENT + \beta_2 SIZE + \beta_3 (SENT \times SIZE) + \varepsilon.$$

Hipotesis operasionalnya dapat dirumuskan sebagai berikut :

- Hipotesis nol (H_0) : $\beta_3 = 0 \rightarrow$ Sentimen investor tidak berpengaruh positif yang signifikan terhadap perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil di sektor keuangan.
- Hipotesis alternatif (H_a) : $\beta_3 \neq 0 \rightarrow$ Sentimen investor berpengaruh positif yang signifikan terhadap perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil di sektor keuangan.

Keputusan pengujian ditentukan berdasarkan nilai signifikansi (α) sebesar 5%. Apabila $p\text{-value} \leq 0,05 \rightarrow H_0$ ditolak, alhasil ukuran perusahaan berperan sebagai moderator. Namun demikian, apabila $p\text{-value} > 0,05 \rightarrow H_0$ diterima, alhasil ukuran perusahaan tidak berperan sebagai moderasi yang signifikan.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum

Studi ini berfokus pada analisis pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan di bidang industri keuangan. Populasi yang menjadi sasaran pada studi ini meliputi keseluruhan entitas bisnis yang terindeks pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor keuangan pada rentang waktu 2021-2024. Penetapan sektor keuangan didasarkan pada perannya yang krusial dalam sistem ekonomi nasional serta karakteristiknya yang unik, terutama dalam hal regulasi, struktur pembiayaan, dan sensitivitas terhadap perubahan pasar, termasuk sentimen investor. Penetapan sampel ditentukan melalui penerapan *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, yakni entitas bisnis yang memiliki laporan finansial tahunan terperinci, data volume perdagangan saham yang tersedia dan tidak mengalami suspensi selama rentang waktu yang diamati. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 96 entitas bisnis sebagai sampel dengan total 384 observasi data panel.

Studi ini melibatkan tiga jenis variabel, yakni variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Objek yang menjadi variabel dependen pada studi ini ialah Struktur Modal Perusahaan (Y), yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER diperoleh melalui perbandingan antara akumulasi utang perusahaan terhadap total ekuitasnya, sehingga mencerminkan struktur pendanaan perusahaan. Variabel independennya adalah Sentimen Investor (X), yang diwakili oleh *Trading Volume Activity* (TVA). TVA dihitung sebagai rasio antara volume saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar, dimana nilai TVA yang tinggi menunjukkan minat investor yang besar (sentimen positif), dan sebaliknya. Sementara itu, variabel moderasinya adalah Ukuran Perusahaan (Z), yang diukur dengan *logaritma natural dari total aset* ($\ln$

Total Aset) untuk menormalisasi skala data sekaligus menilai bagaimana ukuran perusahaan memengaruhi hubungan antara sentimen investor dan struktur modal.

Studi ini memanfaatkan data sekunder yang dikumpulkan melalui laporan finansial serta data terkait perdagangan saham yang tersedia secara publik melalui situs otoritatif Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) menjadi salah satu sumber utama data, serta publikasi otoritatif dari setiap entitas bisnis yang dijadikan sampel. Pemanfaatan data sekunder ini mencakup informasi keuangan dan aktivitas pasar yang relevan untuk perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Trading Volume Activity* (TVA), serta ukuran perusahaan (total aset). Pendekatan ini memastikan bahwa data yang digunakan telah diverifikasi, relevan, dan sesuai dengan periode pengamatan yang ditetapkan, yaitu dari tahun 2021 hingga 2024.

Proses analisis data yang dilakukan pada studi ini meliputi prosedur bertahap yang disusun secara terstruktur dan sistematis. Tahap pertama pada studi ialah melibatkan analisis statistik deskriptif, yang digunakan untuk memberikan representasi umum mengenai karakteristik data. Proses ini mencakup identifikasi nilai minimum, maksimum, rata-rata, serta standar deviasi setiap variabel, sehingga memberikan pemahaman yang komprehensif tentang distribusi dan sebaran data. Tahap berikutnya adalah uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model regresi yang digunakan, yang meliputi uji normalitas melalui *Kolmogorov-Smirnov Test*, uji multikolinearitas melalui perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan toleransi, uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser, serta uji autokorelasi menggunakan *Runs Test*. Setelah terpenuhinya asumsi klasik, analisis dilanjutkan dengan regresi linier sederhana untuk menilai pengaruh langsung sentimen investor terhadap struktur modal. Selanjutnya, regresi linier berganda dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) diimplementasikan untuk meneliti peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam memediasi keterkaitan antara sentimen investor dan struktur modal. Model regresi tersebut mencakup interaksi antara

variabel sentimen investor dan ukuran perusahaan. Selain itu, untuk menilai sejauh mana model regresi dapat menjelaskan variasi variabel dependen, tahap selanjutnya ialah menggunakan koefisien determinasi (R^2). Nilai R^2 yang tinggi menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel interaksi mampu menjelaskan sebagian besar variasi struktur modal. Tahap terakhir adalah uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji T untuk mengetahui signifikansi masing-masing pengaruh variabel, dengan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% ($\alpha = 0,05$), sesuai dengan karakteristik pasar keuangan yang cenderung fluktuatif dan dinamis. Melalui pendekatan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang signifikan terhadap literatur keuangan, khususnya dalam memahami pengaruh psikologi pasar terhadap keputusan pembiayaan perusahaan di sektor keuangan.

4.2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada studi ini bertujuan untuk memaparkan representasi kuantitatif dari setiap konstruk yang diteliti, termasuk variabel terikat yaitu Struktur Modal yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel bebas berupa Sentimen Investor yang diproksikan melalui *Trading Volume Activity* (TVA), serta variabel moderasi, yakni Ukuran Perusahaan. Analisis yang dilakukan meliputi pengukuran nilai minimum, maksimum, rata-rata, serta standar deviasi, sehingga mempermudah identifikasi distribusi dan variabilitas dasar dari data empiris.

Tabel 4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata (Mean)	Standar Deviasi
TVA	384	0,0000	4,9997	0,3086	0,6172
Ukuran Perusahaan	384	25,7584	35,4255	30,0809	2,2374

DER	384	0,0001	16,3716	3,0689	2,8050
-----	-----	--------	---------	--------	--------

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

Trading Volume Activity (TVA) yang di proksikan sebagai indikator sentimen investor merupakan rasio dalam bentuk desimal yang diperoleh antara volume saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada entitas bisnis. Dalam studi ini, analisis data menunjukkan bahwasanya TVA memperoleh nilai minimum sebesar 0,0000 dan maksimum 4,9997, dengan rata-rata mencapai 0,3086 dan standar deviasi 0,6172. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata, sekitar 30,86% saham perusahaan di sektor keuangan diperdagangkan selama periode observasi. Nilai minimum tercatat sebesar 0 menandakan bahwa terdapat entitas bisnis yang sama sekali tidak mengalami aktivitas perdagangan pada periode tersebut, yang kemungkinan disebabkan oleh rendahnya minat investor atau kondisi perusahaan yang tidak aktif. Disisi lain, nilai maksimum sebesar 499,97% menunjukkan bahwa jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan jauh lebih besar daripada jumlah saham yang beredar yang menandakan bahwasanya aktivitas perdagangan yang sangat tinggi dan sentimen investor yang positif. Hal ini bisa mencerminkan perbedaan dalam tingkat perhatian dan ketertarikan investor terhadap masing-masing saham. TVA sering kali dikaitkan dengan sentimen investor, sehingga semakin tinggi TVA dapat menunjukkan tingginya minat atau kepercayaan investor terhadap saham perusahaan tersebut. Sebaliknya, TVA yang rendah bisa mencerminkan kurangnya respons pasar atau bahkan ketidakpercayaan terhadap prospek perusahaan. Dengan demikian, perbedaan TVA dalam sampel ini mengindikasikan adanya variasi dalam persepsi dan sentimen investor terhadap perusahaan yang diamati.

Ukuran Perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset ($\ln$ Total Aset), sehingga satuan pengukurannya bersifat logaritmik. Hasil analisis menunjukkan bahwa rata-rata Ukuran Perusahaan dalam sampel mencapai 30,0809 dengan standar deviasi sebesar 2,2377. Hal

ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi objek penelitian tergolong berskala besar, dengan tingkat ukuran antar entitas bisnis yang relatif merata. Nilai minimum sebesar 25,7584 dan maksimum 35,4255 mencerminkan adanya variasi, namun tidak terlalu ekstrem, dalam ukuran perusahaan yang diamati. Secara umum, distribusi ukuran perusahaan ini mengindikasikan keterwakilan yang baik dari perusahaan dengan skala menengah hingga besar.

Debt to Equity Ratio (DER) dipakai sebagai indikator struktur modal dengan menghitung perbandingan total utang terhadap total ekuitas perusahaan dalam bentuk desimal. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai DER minimum mencapai 0,0001, yang berasal dari perusahaan PT Lenox Pasifik Investama Tbk (Lpps) pada tahun 2021. Nilai yang sangat kecil ini terjadi karena perusahaan tersebut tidak memiliki utang yang hampir tidak signifikan dibandingkan ekuitasnya, sehingga rasio DER mendekati nol. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan Lpps lebih banyak mengandalkan modal sendiri dibandingkan utang untuk pendanaan. Sementara nilai maksimum mencapai 16,3716. Rata-rata DER dalam sampel mencapai 3,0689 dengan standar deviasi 2,8050, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan lebih mengandalkan pendanaan melalui utang dibandingkan ekuitas, dengan rasio utang terhadap ekuitas rata-rata mencapai 306,89%. Entitas bisnis dengan tingkat DER yang relatif tinggi biasanya menanggung beban risiko finansial yang lebih tinggi dalam menjalankan operasionalnya, meskipun potensi keuntungan yang diperoleh juga lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan DER rendah menunjukkan pendekatan pembiayaan yang lebih konservatif dan bergantung pada ekuitas. Nilai DER maksimum yang tinggi menandakan adanya perusahaan yang sangat bergantung pada utang, sehingga berisiko mengalami masalah finansial jika tidak dikelola secara hati-hati, sementara DER minimum yang rendah menunjukkan adanya perusahaan yang berhati-hati dalam penggunaan utang, yakni perusahaan PT Lenox Pasifik Investama. Tingginya standar deviasi DER mengindikasikan bahwa strategi

pembiayaan antar perusahaan di sektor keuangan sangat beragam, baik dari segi penggunaan leverage maupun pengelolaan risiko finansial. Temuan yang diperoleh mendukung konsep yang dijelaskan pada teori struktur modal, yang menegaskan bahwasanya entitas bisnis berpotensi untuk menentukan komposisi utang dan ekuitas berdasarkan preferensi manajerial, akses terhadap sumber pendanaan, dan kondisi pasar (Frank & Goyal, 2021).

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Hasil Uji Normalitas

Uji ini difokuskan pada upaya untuk memastikan bahwa data residual dari model regresi mengikuti pola distribusi normal. Studi ini melakukan pengujian normalitas melalui One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, dengan ketentuan bahwa data dikategorikan normal apabila nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) melebihi 0,05.

Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	384
Kolomogorov-Smirnov	,040
Asymp. Sig. (2-tailed)	,169

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

Mengacu pada output yang dicantumkan dalam Tabel 4.2, uji normalitas residual tak terstandarisasi melalui *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,169 (Asymp. Sig. 2-tailed), dimana angka tersebut melampaui batas signifikansi 0,05. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa data residual dari model regresi

terdistribusi normal dan tidak terdapat pelanggaran terhadap asumsi normalitas.

4.3.2. Hasil Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi apakah terdapat keterkaitan linier yang kuat antar variabel bebas dalam sebuah model regresi. Dalam studi ini, penentuan keputusan pada pengujian multikolinearitas merujuk pada kriteria sebagai berikut:

- Apabila nilai $VIF < 10$ dan nilai toleransi $> 0,10$ maka dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak menimbulkan gejala multikolinearitas, artinya asumsi terpenuhi.
- Apabila nilai $VIF \geq 10$ atau nilai toleransi $\leq 0,10$ maka dapat dinyatakan bahwa model regresi menimbulkan gejala multikolinearitas, artinya asumsi tidak terpenuhi.

Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Collinearity		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
TVA	,816	1,226	Tidak terjadi Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	,816	1,226	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

Mengacu pada temuan pengujian multikolinearitas yang tercantum pada Tabel 4.3, diperoleh nilai Tolerance pada variabel TVA dan Ukuran Perusahaan tercatat mencapai 0,816, sedangkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) tercatat mencapai 1,226. Mengingat nilai VIF tersebut jauh berada di bawah batas maksimum 10 dan nilai Tolerance berada di atas ambang 0,1, interpretasi dari hasil tersebut menandakan bahwa hubungan antar variabel bebas dalam model regresi tidak menimbulkan gejala multikolinearitas.

Dalam proses pengujian yang telah dilakukan, nilai yang sama pada kedua variabel dapat terjadi karena hanya ada dua variabel independen yang diuji, sehingga hubungan antar keduanya bersifat seimbang dan tidak saling mendominasi. Dalam kondisi tersebut masih dianggap normal dan tidak memengaruhi validitas model.

4.3.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tujuan utama dari pengujian ini ialah menilai keseragaman varians residual (error term) bersifat konstan di sepanjang rentang nilai variabel independen.

Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas yang teridentifikasi dalam studi ini, peneliti mengaplikasikan Uji Glejser dengan cara meregresikan absolut residual dari model utama terhadap variabel bebas. Jika ditemukan pengaruh signifikan dari variabel bebas terhadap nilai absolut residual, maka hal tersebut mengindikasikan adanya keberadaan heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, standar yang digunakan untuk mengambil keputusan pada pengujian heteroskedastisitas antara lain :

- Apabila nilai signifikansi (Sig.) $> 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, artinya asumsi terpenuhi.
- Apabila nilai signifikansi (Sig.) $\leq 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas, artinya asumsi tidak terpenuhi.

Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,272	,345		,788	,431
TVA	,033	,024	,079	1,406	,161
UKURAN PERUSAHAAN	,015	,012	,070	1,248	,213

a. Dependent Variable: ABS_RES_1

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

Berlandaskan pada output pengujian heteroskedastisitas yang ditampilkan pada Tabel 4.4, tingkat signifikansi yang diperoleh pada variabel TVA tercatat sebesar 0,161, sedangkan untuk Ukuran Perusahaan sebesar 0,213. Karena seluruh nilai signifikansi berada di atas ambang 0,05, mengindikasikan bahwasanya persamaan regresi yang digunakan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, varians error dapat dianggap stabil (homoskedastis), yang menandakan bahwa model regresi tersebut dapat dikatakan telah memenuhi asumsi klasik terkait konsistensi varians residual.

4.3.4. Hasil Uji Autokorelasi

Untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi, dalam studi ini menerapkan Runs Test dikarenakan sampel diatas 200.

Dalam penelitian ini, standar yang digunakan untuk mengambil keputusan pada pengujian Runs Test antara lain :

- Apabila nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) dari runs test $> 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data, artinya asumsi terpenuhi.
- Apabila nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) dari runs test $\leq 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa terdapat autokorelasi pada data, artinya asumsi tidak terpenuhi.

Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	-,05933
Cases < Test Value	192
Cases $\geq$ Test Value	192

Total Cases	384
Number of Runs	181
Z	-1,226
Asymp. Sig. (2-tailed)	,220

a. Median

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

Mengacu pada temuan Runs Test yang tercantum pada Tabel 4.5, residual tak terstandarisasi memperoleh nilai signifikansi 0,220, yang melebihi ambang batas 0,05. Temuan tersebut mengindikasikan bahwasanya tidak terdapat pola yang sistematis dalam distribusi residual, sehingga model regresi bebas dari autokorelasi. Hal tersebut menegaskan bahwasanya asumsi independensi eror terpenuhi, yang memperkuat validitas atau ketepatan model dalam analisis regresi.

4.4. Hasil Analisis Regresi Linier

Setelah tahap pengujian asumsi klasik dan analisis statistik deskriptif dilakukan, tahap selanjutnya dalam penelitian ini ialah mengimplementasikan metode regresi linier guna mengkaji secara empiris pengaruh variabel bebas (sentimen investor) terhadap variabel terikat (Struktur Modal). Lebih lanjut, kajian ini juga bertujuan untuk mengidentifikasi apakah ukuran perusahaan memiliki peran dalam memperkuat atau justru memperlemahkan pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal.

Analisis regresi dibagi ke dalam dua model. Model pertama bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh langsung sentimen investor terhadap struktur modal tanpa memperhitungkan variabel moderasi. Sementara itu, model kedua dirancang untuk mengevaluasi efek moderasi dari ukuran perusahaan melalui interaksi antara sentimen investor dan ukuran perusahaan dengan pendekatan yang dikenal sebagai *Moderated Regression Analysis* (MRA).

a) Model 1 : Analisis Regresi sederhana (Pengaruh Langsung)

Tabel 4.6. Hasil Regresi Linier Sederhana (Pengaruh Langsung)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,791	,091		19,655	,000
TVA	1,048	,061	,662	17,259	9,26 x 10 ⁻⁵⁰

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

$$\text{DER} = 1,791 + 1,048 * \text{TVA}$$

Dari temuan yang diperoleh melalui analisis regresi linear sederhana pada Model 1 (tanpa moderasi), diperoleh bahwasanya variabel TVA berpengaruh positif terhadap DER, dengan koefisien regresi sebesar 1,048. Hal ini mengindikasikan bahwasanya setiap peningkatan satu satuan dalam TVA akan meningkatkan DER sebesar 1,048, dengan asumsi variabel lain konstan.

b) Model 2 : Analisis Regresi MRA (Dengan Moderasi)

Tabel 4.7. Hasil Regresi Linier moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-14,362	,658		-21,828	,000
TVA	1,847	,516	1,167	3,579	,000389
UKURAN PERUSAHAAN	,559	,023	,700	24,805	1,83 x 10 ⁻⁸¹
X1M (TVA x SIZE)	-,039	,016	-,808	-2,437	,015272

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

$$\text{DER} = -14,362 + 1,847 * \text{TVA} + 0,559 * \text{SIZE} - 0,039 * (\text{TVA} \times \text{SIZE})$$

Interpretasi Hasil :

1) Pengaruh TVA terhadap DER

Koefisien regresi TVA tercatat mencapai 1,847 pada taraf signifikansi 0,000 ($p < 0,05$), mengindikasikan bahwasanya aktivitas perdagangan saham tercatat memberikan efek positif secara signifikan terhadap DER. Hal tersebut menandakan bahwasanya entitas bisnis dengan tingkat aktivitas perdagangan saham yang lebih tinggi cenderung meningkatkan proporsi utangnya dalam struktur permodalannya.

2) Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap DER

Nilai koefisien regresi pada ukuran perusahaan tercatat mencapai 0,559 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($p < 0,05$). Penemuan ini mengindikasikan bahwasanya ukuran perusahaan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Dengan kata lain, perusahaan yang berskala besar cenderung memiliki rasio utang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Hal ini seringkali disebabkan karena perusahaan yang berskala besar memiliki kredibilitas dan sumber daya yang lebih baik untuk memperoleh pinjaman eksternal.

3) Pengaruh Variabel Moderasi (TVA x Size) terhadap DER

Variabel moderasi antar TVA dan ukuran perusahaan (TVA x Size) tercatat dengan koefisien regresi mencapai -0,039 dan signifikan pada taraf 5% dengan tingkat signifikansi 0,015 ($p < 0,05$). koefisien bernilai negatif ini menandakan bahwasanya ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara TVA dan DER secara negatif. Artinya, ketika ukuran perusahaan meningkat, maka hubungan positif antara TVA dan DER akan semakin melemah. singkatnya, pada perusahaan yang berskala besar, pengaruh TVA terhadap DER menjadi lebih kecil dibanding

perusahaan yang berskala kecil. Temuan ini dapat dijelaskan bahwasanya perusahaan berskala besar cenderung memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan yang lebih beragam sehingga tidak terlalu tergantung pada sinyal pasar seperti aktivitas perdagangan saham.

Berdasarkan hasil interpretasi diatas, model ini mengindikasikan bahwasanya variabel moderasi yakni ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam menjelaskan hubungan antara aktivitas perdagangan saham (TVA) dan struktur modal (DER). Efek moderasi yang bersifat negatif mengindikasikan bahwa pengaruh sentimen investor (yang diproksikan melalui TVA) terhadap penggunaan jenis utang yang menjadi bagian integral dari struktur modal lebih dominan pada entitas bisnis kecil. Sebaliknya, perusahaan besar cenderung tidak bergantung pada aktivitas perdagangan saham dalam menentukan Keputusan pembiayaan karena memiliki kesempatan untuk mengakses yang lebih beragam untuk mendapatkan sumber pendanaan mereka. Secara statistik, apabila koefisien interkasi signifikan dan bersifat negatif, maka variabel moderasi (ukuran perusahaan) mengurangi atau memperlemah kekuatan keterkaitan utama diantara variabel bebas (TVA) dan variabel terikat (DER).

4.4.1. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi berperan dalam menilai tingkat kontribusi variabel bebas dalam menafsirkan fluktuasi atau perubahan pada variabel terikat dalam model regresi.

a) Model 1 (Tanpa Moderasi)

Tabel 4.8. Hasil Koefisien Determinasi R^2 (Tanpa Moderasi)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,662 ^a	,438	,437	1,5472161

a. Predictors: (Constant), TVA

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

Mengacu pada output Model Summary yang tercantum pada tabel 4.8, nilai R^2 tercatat mencapai 0,438 atau 43,8%. Temuan ini menandakan bahwasanya TVA mampu menjelaskan variasi perubahan pada variabel DER sekitar 43,8%, sementara 56,2% sisanya dijelaskan melalui faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model. Nilai yang diperoleh memberikan bukti bahwa terdapat pengaruh TVA terhadap DER cukup kurang kuat secara statistik, karena nilai nya < 50% meskipun masih terdapat variabel lain yang juga memengaruhi struktur modal perusahaan namun tidak dimasukkan ke dalam model tersebut.

b) Model 2 (Dengan Moderasi)

Tabel 4.9. Hasil Koefisien Determinasi R^2 (dengan Moderasi)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,897 ^a	,805	,804	,9127789

a. Predictors: (Constant), X1M, UKURAN PERUSAHAAN, TVA

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

Mengacu pada output Model Summary yang tercantum pada tabel 4.9, nilai R Square tercatat mencapai 0,805 atau 80,5%. Hal ini mengindikasikan bahwasanya kombinasi variabel TVA, Ukuran Perusahaan, dan X1M (TVA x SIZE) secara kolektif mampu menjelaskan sekitar 80,5% perubahan yang terjadi pada DER. Sementara itu, sekitar 19,5% sisanya dapat diuraikan melalui faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model analisis ini. Nilai ini

mengungkapkan bahwasanya model dengan moderasi mempunyai kapasitas prediktif yang jauh lebih tinggi dibandingkan model tanpa moderasi, serta menunjukkan bahwa penambahan variabel moderasi memperkuat keterkaitan antara variabel independen berdasarkan struktur permodalan yang diterapkan perusahaan.

4.4.2. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis yang diajukan pada studi ini diuji dengan maksud untuk menilai secara empiris pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal, sekaligus mengkaji peran ukuran perusahaan dianalisis sebagai faktor pemoderasi pada hubungan yang diteliti. pengkajian dilakukan dengan penerapan uji T sebagai instrumen statistik.

4.4.2.1. UJI T

Uji T dimanfaatkan untuk menilai seberapa signifikan pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi. Dalam pengujian ini, pengujian diterapkan melalui dua model regresi, yaitu model regresi linier sederhana (tanpa moderasi) guna menguji hipotesis pertama (H_1) yang bertujuan untuk mengidentifikasi apakah sentimen investor berpengaruh secara statistik terhadap struktur modal, dan model regresi linier berganda dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) guna menguji hipotesis kedua (H_2) yang bertujuan untuk mengetahui apakah interaksi antara sentimen investor dan ukuran perusahaan menunjukkan efek moderasi yang signifikan. Proses pengujian hipotesis dilakukan dengan mengacu pada *p-value* pada taraf signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Pada studi ini, kriteria penentuan keputusan pada uji T yaitu :

- Apabila $P\text{-value} \leq 5\%$ maka koefisien terbukti signifikan secara statistik, sehingga hipotesis dapat ditolak.
- Apabila $P\text{-value} > 5\%$ maka koefisien dinyatakan tidak signifikan secara statistik, sehingga hipotesis dapat diterima.

a) Pengujian hipotesis pertama (H_1)

Dalam pengujian hipotesis H_1 , analisis diterapkan melalui model 1 yang hanya melibatkan variabel sentimen investor (*Trading Volume Activity*/TVA) untuk menganalisis pengaruhnya terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*/DER).

Tabel 4.10. Hasil Uji T (Pengaruh Langsung)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,791	,091		19,655	,000
TVA	1,048	,061	,662	17,259	9,26 x 10 ⁻⁵⁰

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

Mengacu pada temuan yang dicantumkan dalam tabel 4.10, Variabel *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan nilai koefisien regresi tercatat sebesar 1,048. Nilai tersebut mengindikasikan bahwasanya setiap peningkatan dengan jumlah satu unit dalam aktivitas perdagangan saham (TVA) akan meningkatkan kenaikan sebesar 1.048 unit pada perbandingan proporsi utang terhadap ekuitas (DER) dengan anggapan bahwa faktor-faktor lain tetap konsisten.

Nilai t-statistik untuk TVA tercatat sangat tinggi, yakni mencapai 17,259 pada taraf signifikansi statistik mencapai 0,000 ($p < 0,05$). Hal ini menandakan adanya keterkaitan substansial dan positif antara sentimen investor dan struktur modal perusahaan. Berdasarkan analisis statistik, dapat ditarik kesimpulan bahwasanya TVA memberikan pengaruh yang bersifat positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Aspek tersebut mengindikasikan bahwa kian aktif saham

suatu entitas bisnis diperdagangkan di pasar, kian tinggi pula proporsi penggunaan utang dalam struktur permodalannya. Dengan demikian. Hipotesis H_1 penelitian ini mengungkapkan bahwasanya “sentimen investor berpengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan di industri keuangan” dinyatakan **diterima**.

b) Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Dalam pengujian hipotesis H_2 , pengujian dilakukan menggunakan model 2 yang menambahkan variabel moderasi, yaitu ukuran perusahaan serta interaksinya dengan TVA.

Tabel 4.11. Hasil Uji T (Dengan Moderasi)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-14,362	,658		-21,828	,000
TVA	1,847	,516	1,167	3,579	,000389
UKURAN PERUSAHAAN	,559	,023	,700	24,805	1,83 x 10 ⁻⁸¹
X1M (TVA x SIZE)	-,039	,016	-,808	-2,437	,015272

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS diolah, 2025

Mengacu pada output analisis regresi yang dicantumkan dalam table 4.11, diketahui bahwa variabel interaksi (X1M) yang merupakan hasil perkalian antara TVA dan ukuran perusahaan (SIZE) memperoleh koefisien mencapai -0,039. Koefisien negatif menunjukkan bahwasanya efek moderasi yang terjadi bersifat melemahkan.

Nilai t-statistik untuk variabel interaksi (TVA x SIZE) tercatat mencapai -2,437 pada taraf signifikansi mencapai 0,015 ($p < 0,05$). Temuan tersebut menegaskan bahwasanya ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan.

dalam konteks ini, meskipun aktivitas perdagangan saham (TVA) mendorong peningkatan DER, efek tersebut menjadi lebih kecil pada perusahaan berskala lebih besar. Pernyataan tersebut dapat dijelaskan karena perusahaan yang berskala besar mungkin mempunyai akses pembiayaan yang lebih bervariasi dan tidak hanya mengandalkan respons pasar modal dalam pengambilan keputusan pembiayaan. Artinya efek TVA terhadap DER menjadi lebih dominan pada perusahaan kecil dibandingkan perusahaan besar, yang mengindikasikan bahwa pengaruh sentimen pasar terhadap keputusan pendanaan lebih kuat pada perusahaan yang skalanya lebih kecil atau sedang. Dengan demikian, Meskipun variabel moderasi menunjukkan pengaruh yang signifikan, namun arah hubungan yang ditemukan tidak sejalan berdasarkan pernyataan dalam hipotesis (H2) mengungkapkan bahwa “pengaruh sentimen investor berpengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil di sektor keuangan” dinyatakan **ditolak**, karena tidak didukung oleh hasil empiris pada studi ini.

4.5. PEMBAHASAN

4.5.1. Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang tercantum pada tabel 4.10, menunjukkan bahwa variabel *Trading Volume Activity* (TVA), sebagai proksi sentimen investor, memiliki koefisien regresi positif sebesar 1,048 dengan nilai signifikansi 0,000 ($p < 0,05$). Nilai t-statistik yang tinggi sebesar 17,259 menegaskan bahwa sentimen investor memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan proxy dari struktur modal perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika sentimen pasar cenderung optimis dan aktivitas perdagangan saham meningkat, perusahaan-perusahaan di industri

keuangan cenderung meningkatkan proporsi utang dalam struktur permodalannya.

Hasil ini secara langsung memperkuat hipotesis pertama (H1) yang mengemukakan bahwa “sentimen investor berpengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan di industri keuangan.” Konsistensi ini diperkuat oleh *Market Timing Theory* (Baker and Wurgler, 2002), yang menjelaskan bahwa manajer keuangan cenderung menyesuaikan struktur modal berdasarkan kondisi pasar yang berlaku, termasuk sentimen investor. Ketika sentimen investor positif, yang tercermin dari tingginya aktivitas TVA, perusahaan cenderung lebih mudah mengakses modal melalui penerbitan saham atau obligasi. Optimisme investor mendorong mereka untuk membayar harga saham pada level yang lebih tinggi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengambil utang, karena perusahaan merasa lebih percaya diri untuk menanggung risiko leverage yang lebih besar.

Temuan ini sejalan dengan studi-studi terdahulu oleh Li et al. (2023) yang menyimpulkan bahwasanya sentimen investor yang tinggi meningkatkan kapasitas utang perusahaan dan memfasilitasi penggunaan kebijakan leverage yang agresif. Hal ini menunjukkan bahwa ekspektasi pasar dan psikologi investor memainkan peran krusial dalam pembentukan struktur modal, terutama di industri keuangan yang sangat responsif terhadap fluktuasi harga saham dan opini pasar. Disamping itu, temuan ini sejalan dengan studi Agustya (2018) memaparkan bahwasanya pengaruh sentimen investor terhadap peningkatan laba perusahaan dalam jangka panjang, secara implisit mendukung gagasan bahwa sentimen positif dapat mempengaruhi berbagai keputusan finansial perusahaan termasuk struktur modal.

Temuan ini menyajikan wawasan krusial mengenai fluktuasi keputusan struktur permodalan pada industri keuangan. Sentimen investor, yang seringkali dianggap sebagai faktor psikologis, ternyata memiliki dampak material terhadap komposisi pendanaan perusahaan. Bagi manajer

keuangan, ini berarti bahwa pemantauan sentimen pasar bukan hanya relevan untuk keputusan investasi, tetapi juga krusial dalam merumuskan strategi pembiayaan. Ketika pasar optimistis, perusahaan memiliki peluang untuk mengoptimalkan struktur modalnya dengan memanfaatkan utang, yang berpotensi menurunkan biaya modal keseluruhan. Namun, hal ini juga menyoroti potensi risiko jika keputusan pendanaan terlalu bergantung pada fluktuasi sentimen yang bersifat *irrational exuberance*, seperti yang disinggung oleh Shiller dalam (Ryu et al., 2019).

4.5.2. Peran Moderasi Ukuran Perusahaan Dalam Hubungan Sentimen Investor Dan Struktur Modal

Berdasarkan temuan analisis regresi pada tabel 4.11 yang mencakup variabel moderasi menunjukkan bahwa variabel interaksi (X1M), yaitu perkalian antara TVA dan Ukuran Perusahaan, menunjukkan koefisien negatif mencapai -0,039 pada tingkat signifikansi 0,015 ($p < 0,05$). Temuan dari analisis ini mengindikasikan bahwasanya Ukuran perusahaan berperan secara signifikan dalam memoderasi keterkaitan antara sentimen investor dengan struktur modal. Namun, koefisien negatif dari variabel interaksi menunjukkan bahwa efek moderasi yang terjadi bersifat melemahkan. adanya efek moderasi yang signifikan, namun bersifat melemahkan. Artinya, ukuran perusahaan secara moderatif memperlemah hubungan positif antara sentimen investor (TVA) dan struktur modal (DER). Meskipun sentimen investor tetap menunjukkan pengaruh positif terhadap DER, pengaruh tersebut menjadi lebih kecil dalam lingkup entitas bisnis dengan kapasitas atau ukuran lebih besar.

Hasil ini tidak memperkuat pada bagian hipotesis kedua (H2), yang mengemukakan bahwasanya “sentimen investor berpengaruh positif yang signifikan terhadap perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil di sektor keuangan.” Sebaliknya, temuan ini mengungkapkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, pengaruh positif sentimen investor (TVA)

terhadap *Debt Equity Ratio* (DER) justru semakin melemah. Hal Ini mengindikasikan bahwasanya dampak sentimen investor terhadap keputusan struktur modal (khususnya penggunaan utang) lebih dominan pada perusahaan berskala kecil dibandingkan dengan perusahaan berskala besar. Penolakan hipotesis ini dapat dijelaskan melalui perbedaan fleksibilitas keuangan dan akses pasar antara perusahaan besar dan kecil. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki berbagai alternatif pembiayaan, baik melalui pasar modal maupun sumber pendanaan lain seperti pinjaman bank dalam jumlah besar dan penerbitan obligasi. Kekuatan finansial serta reputasi yang terpercaya memungkinkan perusahaan untuk tidak terlalu bergantung pada fluktuasi sentimen pasar jangka pendek dalam menetapkan proporsi antara utang dan ekuitas. Tingkat fleksibilitas yang dimiliki turut mendukung stabilitas keputusan struktur modal perusahaan besar, sehingga tidak mudah terpengaruh oleh fluktuasi sentimen investor. Halim (2015) juga mengemukakan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas serta memperoleh tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Perusahaan berskala kecil umumnya seringkali mengalami keterbatasan dalam memperoleh pendanaan dari sumber eksternal. Ketergantungan mereka terhadap pasar saham sebagai sumber utama modal menjadikan sentimen investor berperan penting dan memberikan dampak yang lebih nyata terhadap kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan. ketika sentimen positif, perusahaan kecil cenderung lebih mudah menarik minat investor serta meningkatkan penggunaan utang, Namun ketika sentimen negatif, perusahaan akan menghadapi tantangan yang lebih besar dalam mengakses dana. Artinya perusahaan kecil lebih rentan terhadap ketidakpastian pasar dan menanggung biaya modal yang lebih tinggi karena keterbatasan informasi yang tersedia bagi pihak eksternal (Frank & Goyal, 2021; Banerjee dalam Ryu et al., 2019). Riset yang dipaparkan oleh (Chen *et al.*, 2020) mengindikasikan bahwasanya perusahaan berskala kecil umumnya berpotensi untuk menurunkan tingkat *leverage* mereka saat

menghadapi kondisi pasar yang pesimis, dibandingkan dengan perusahaan besar. Hal ini mencerminkan tindakan yang penuh kehati-hatian dalam menghadapi sentimen negatif dari pasar.

Temuan ini memperkaya pengetahuan dengan cakupan yang lebih komprehensif mengenai bagaimana sentimen investor memengaruhi struktur modal perusahaan. Meskipun secara umum sentimen investor memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, dampaknya tidak segaram di semua jenis perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan. Namun arah pengaruhnya bertentangan dengan hipotesis awal, yaitu justru memperlemah hubungan antara sentimen investor dan struktur modal pada perusahaan-perusahaan berskala besar. Secara praktis, temuan ini mengindikasikan bahwa manajer keuangan di perusahaan kecil perlu lebih berhati-hati dalam mengamati dan merespon dinamika sentimen investor, karena keputusan pendanaan mereka lebih rentan terhadap fluktuasi kondisi pasar. Di sisi lain, perusahaan besar tetap dipengaruhi oleh sentimen investor, tetapi mereka memiliki keleluasan dalam merancang strategi struktur modal yang cenderung stabil dan tidak mudah berubah akibat fluktuasi pasar dalam jangka pendek, hal ini dikarenakan mereka mampu menjangkau berbagai alternatif sumber pendanaan yang beragam. Disamping itu, hasil analisis ini juga dapat menjadi pertimbangan bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang bertujuan untuk mendukung stabilitas keuangan, terutama dalam memastikan akses pendanaan yang mampu memberikan stabilitas lebih kuat bagi entitas usaha kecil yang rentan terhadap fluktuasi sentimen pasar.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Studi ini dilaksanakan dengan maksud untuk menganalisis pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal perusahaan sektor finansial yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2021–2024, serta meninjau apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan tersebut. dengan pendekatan kuantitatif dan berbasis data panel, analisis dilakukan terhadap 384 observasi dari 96 perusahaan.

Mengacu pada temuan dari hasil analisis data empiris yang sudah diterapkan, Adapun sejumlah kesimpulan yang dapat diambil, antara lain :

1. Temuan studi menunjukkan bahwasanya sentimen investor memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pembentukan struktur permodalan perusahaan, yang diperhitungkan nilainya melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini mengindikasikan bahwasanya ketika sentimen pasar cenderung optimis dan aktivitas perdagangan saham (diproyeksikan oleh Trading Volume Activity - TVA) meningkat, perusahaan-perusahaan di industri keuangan cenderung meningkatkan proporsi utang dalam struktur permodalannya. Temuan penelitian ini selaras dengan *Market Timing Theory*, yang mengungkapkan bahwasanya manajer keuangan menyesuaikan struktur modal berdasarkan kondisi pasar, termasuk sentimen investor. Optimisme investor mempermudah perusahaan untuk mengakses modal melalui penerbitan saham atau obligasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kapasitas utang perusahaan karena adanya kepercayaan diri yang lebih tinggi dalam mengambil risiko leverage.

2. Ukuran perusahaan terbukti berperan sebagai pemoderasi dalam hubungan antara sentimen investor dan struktur modal, namun arah pengaruhnya bersifat negatif. Artinya, pada perusahaan dengan skala yang lebih besar, pengaruh sentimen investor terhadap struktur modal cenderung melemah. Mengindikasikan bahwasanya entitas bisnis besar mempunyai kestabilan yang lebih meningkat dan pengambilan keputusan pendanaan yang lebih independen terhadap fluktuasi psikologis pasar. Sebaliknya, perusahaan kecil lebih terpengaruh oleh sentimen pasar dan cenderung menyesuaikan struktur modalnya mengikuti arus sentimen yang berkembang.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menegaskan bahwa aspek psikologis pasar, dalam hal ini sentimen investor, memainkan peran penting dalam membentuk keputusan keuangan perusahaan. Namun, pengaruh tersebut tidak seragam, melainkan dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan seperti ukuran.

5.2. Saran

Berdasarkan pada temuan diperoleh, beberapa rekomendasi yang relevan serta layak diberikan kepada berbagai pihak terkait:

1. Bagi perusahaan sektor keuangan, khususnya bagian manajemen keuangan, Disarankan untuk lebih responsif terhadap dinamika sentimen pasar dalam merumuskan kebijakan struktur modal. Ketika sentimen investor menunjukkan optimisme tinggi, perusahaan dapat memanfaatkan kondisi tersebut untuk memperoleh pembiayaan berbasis utang dengan biaya yang relatif lebih rendah, tanpa mengabaikan aspek risiko keuangan.
2. Bagi investor, temuan dari studi ini memperlihatkan bahwasanya struktur modal perusahaan, terutama pada perusahaan kecil, sangat

responsif terhadap fluktuasi sentimen pasar. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk tidak hanya bergantung pada informasi fundamental, namun sekaligus mempertimbangkan indikator perilaku pasar, seperti TVA, dalam melakukan analisis investasi.

3. Bagi regulator, penting untuk memperhatikan aspek perilaku pasar dalam menjaga stabilitas sistem keuangan nasional, dengan memperhatikan dinamika psikologis pasar yang mempengaruhi strategi perusahaan dalam pengelolaan struktur modal. Penyediaan informasi pasar yang transparan dan edukasi bagi investor dapat mengurangi dampak negatif dari fluktuasi sentimen yang berlebihan.
4. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan indikator lain dalam mengukur sentimen investor, seperti indeks kepercayaan konsumen, indeks sentimen pasar, atau analisis berbasis media sosial yang dapat memperkaya analisis psikologi pasar secara lebih komprehensif. Selain itu, memperluas objek penelitian ke sektor non-keuangan atau menggunakan pendekatan time-series jangka panjang agar dapat menyajikan pemahaman yang lebih mendalam terhadap fluktuasi hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Penambahan variabel kontrol seperti profitabilitas dan likuiditas juga akan memperkuat model analisis.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Walaupun studi ini mampu memberikan kontribusi yang signifikan bagi pengembangan pengetahuan di bidangnya, terdapat sejumlah keterbatasan yang tetap perlu diperhatikan dalam penafsiran hasilnya, di antaranya ialah sebagai berikut :

1. Sentimen investor pada studi ini hanya diproksikan oleh satu indikator, yaitu Trading Volume Activity (TVA), yang meskipun umum digunakan, belum mampu menangkap seluruh dimensi

psikologis investor secara menyeluruh, seperti pengaruh emosi pasar akibat berita atau kejadian eksternal lainnya.

2. Ruang lingkupnya hanya meliputi keuangan, sehingga temuan yang didapatkan tidak memungkinkan untuk digeneralisasi untuk area industri lainnya mungkin memiliki karakteristik struktur pendanaan dan respons terhadap sentimen investor yang berbeda.
3. Rentang waktu ruang lingkup observasi pada studi ini terbatas hanya mencakup empat tahun (2021–2024). Hal ini mungkin belum cukup untuk menangkap siklus ekonomi atau perubahan kebijakan besar yang dapat memengaruhi perilaku pasar secara signifikan. Periode yang lebih panjang atau melibatkan peristiwa krisis ekonomi akan memberikan hasil yang lebih komprehensif.

Dengan mempertimbangkan keterbatasan ini, penelitian di masa mendatang diharapkan mampu untuk mengintegrasikan pendekatan yang lebih beragam dan variatif dalam hal indikator, sektor industri, maupun kerangka waktu, guna menghasilkan temuan yang lebih mendalam dan generalisasi yang lebih kuat.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustya, M.F. (2018) 'Sentimen Investor Dan Ekspektasi', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 3(1), pp. 13–22.
- Ary, W.W. (2019) 'Sentimen Investor dan Three-Factor Asset Pricing Model (Studi Empirik di Bursa Efek Indonesia)', 8(2), pp. 221–237.
- Aryanto, S. pemata (2023) *Pengaruh Account Receivable Turnover dan Debt to Equity Rasio terhadap Profitability pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 - 2021*.
- Asteriou, Dimitrios; Hall, S.G. (2021) *Applied Econometrics*. 4th ed. Red Globe Press.
- Baker, M. and Wurgler, J. (2002) 'Market Timing and Capital Structure', *The Journal of Finance*, 57(1), pp. 1–32. Available at: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>.
- Baker, M. and Wurgler, J. (2006) 'Investor sentiment and the cross - section of stock returns', *The Journal of Finance*, 61(4), pp. 1645–1680. doi: 10.1111/j.1540-6261./2006.00885.x.
- Baker, M. and Wurgler, J. (2007) 'Investor Sentiment in the Stock Market', 21(2), pp. 129–151.
- Bisnis, E., Pada, S. and Amerika, P. (2022) 'Ekonomi dan Bisnis', 9(2), pp. 97–110. Available at: <https://doi.org/10.35590/jeb.v9i2.4921>.
- Brooks, C. (2019) *Introductory Econometrics for Finance*. 4th ed. Cambridge University Press.
- Cagli, E.C., Korkmaz, E. and Durukan, M.B. (2018) 'DOES SENTIMENT AFFECT CAPITAL STRUCTURE DECISIONS?', 7, pp. 340–345. Available at: <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2018.994>.
- Chen, X. *et al.* (2020) 'Investor sentiment, firm size, and capital structure choice', *Pacific - Basin Finance Journal*, 62, p. 101352. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101352>.
- Field, A. (2018) *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics*. 5th edn. SAGE Publications.
- Firdaus, A.P. (2021) 'ANALISIS PENGARUH SENTIMEN INVESTOR TERHADAP RETURN SAHAM SEKTORAL BEI DI MASA PANDEMI

COVID-19 Analysis of The Effect of Investor Sentiment on IDX Sectoral Stock Return During The COVID-19 Pandemic Dunia mengalami saat sesuatu ini yang tidak internasionala’, *Khazanah Intelektual*, 5, pp. 1107–1127.

Frank, M.Z. and Goyal, V.K. (2021) ‘Capital Structure Decisions : Which Factors Are Reliably Important?’, pp. 1–37. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>.

Ghozali, I. (2021) *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 26*. 10th edn. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hair, J.F. *et al.* (2019) *Multivariate Data Analysis*. 8th edn. Cengage Learning.

Halim, A. (2015) *Manajemen keuangan bisnis: Konsep dan aplikasinya*. Jakarta. Mitra Wacana Media.

Hanafi, M.M. (2015) *Manajemen keuangan*. Edisi pert. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Kalsum, U. and Oktavia, Y. (2021) ‘Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan di BEI’, *Jurnal ilmu manajemen*, 11(1), pp. 39–52.

Kim, J. H. and Kim, Y. (2014) ‘Investor sentiment and stock market volatility: Evidence from Korea’, *Journal of Empirical Finance*, 29, pp. 103–116. doi: 10.1016/j.jempfin.2014.06.00.

Kim, K. and Kim, M., 2014. Investor sentiment from internet message postings and the predictability of stock returns. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 107, pp.708–729. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2014.04.015>

Kencana, A.P.P. (2019) ‘Analisis Hubungan Antara Sentimen Investor Dan Imbal Hasil Pasar Saham Dengan Pendekatan Aliran Dana Reksa Dana Dan Analisis Vector Autoregressive (Var)’, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 24(3), pp.204–214. Available at: <https://doi.org/10.35760/eb.2019.v24i3.2021>.

Li, S., Hoque, H. and Liu, J. (2023) ‘Investor sentiment and firm capital structure’, *Journal of Corporate Finance*, 80(May), p. 102426. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102426>.

Li, Z. (2023) ‘The Impact of Investor Sentiment on Corporate Investment’, 11(2).

Lis, S. (2017) ‘Investor Sentiment in Asset Pricing Models : A Review of Empirical Evidence’, (1990), pp. 1–47.

- Mattunruang, A.A. (2022) *Manajemen Keuangan, Tahta Media Group*. Available at: [https://repository.ung.ac.id/get/karyailmiah/9015/Book-Chapter Manajemen-Kuangan.pdf](https://repository.ung.ac.id/get/karyailmiah/9015/Book-Chapter%20Manajemen-Kuangan.pdf).
- Mudjijah, S., Khalid, Z. and Astuti, D.A.S. (2019) 'Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), pp. 41–56. Available at: <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/akeu/article/view/839>.
- Ryu, Doowon, Ryu, Doojin and Yang, H. (2019) 'Investor Sentiment , Market Competition , and Financial Crisis : Evidence from the Korean Stock Market', *Emerging Markets Finance and Trade*, 00(00), pp. 1–13. Available at: <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1675152>.
- Zhan, L., Zheng, D. and Zhang, Y. (2021) 'Investor sentiment and stock return predictability', *Finance Research Letters*, 42, p. 101923. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101923>.

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Penelitian

Daftar Sampel Perusahaan Sektor Keuangan		
NO.	CODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.
2.	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance T
3.	AGRO	Bank Raya Indonesia Tbk.
4.	AGRS	Bank IBK Indonesia Tbk.
5.	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tb
6.	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.
7.	APIC	Pacific Strategic Financial Tb
8.	ARTO	Bank Jago Tbk.
9.	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.
10.	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.
11.	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk.
12.	ASMI	Asuransi Maximus Graha Persada
13.	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk.
14.	BABP	Bank MNC Internasional Tbk.
15.	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.
16.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
17.	BBHI	Allo Bank Indonesia Tbk.
18.	BBKP	Bank KB Bukopin Tbk.
19.	BBLD	Buana Finance Tbk.
20.	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk.
21.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero
22.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero
23.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)
24.	BBYB	Bank Neo Commerce Tbk.
25.	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk.
26.	BCIC	Bank JTrust Indonesia Tbk.
27.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
28.	BEKS	Bank Pembangunan Daerah Banten
29.	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.
30.	BGTG	Bank Ganesha Tbk.
31.	BINA	Bank Ina Perdana Tbk.

32.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa B
33.	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa T
34.	BKSW	Bank QNB Indonesia Tbk.
35.	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.
36.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
37.	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.
38.	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
39.	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.
40.	BNLI	Bank Permata Tbk.
41.	BPFI	Woori Finance Indonesia Tbk.
42.	BPII	Batavia Prosperindo Internasio
43.	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.
44.	BTPN	Bank SMBC Indonesia Tbk.
45.	BVIC	Bank Victoria International Tb
46.	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.
47.	DNAR	Bank Oke Indonesia Tbk.
48.	DNET	Indoritel Makmur Internasional
49.	GSMF	Equity Development Investment
50.	HDFA	Radana Bhaskara Finance Tbk.
51.	INPC	Bank Artha Graha Internasional
52.	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.
53.	LPPS	Lenox Pasifik Investama Tbk.
54.	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tb
55.	MCOR	Bank China Construction Bank I
56.	MEGA	Bank Mega Tbk.
57.	MFIN	Mandala Multifinance Tbk.
58.	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia
59.	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.
60.	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk.
61.	PADI	Minna Padi Investama Sekuritas
62.	PALM	Provident Investasi Bersama Tb
63.	PANS	Panin Sekuritas Tbk.
64.	PEGE	Panca Global Kapital Tbk.
65.	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
66.	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk.
67.	PNIN	Paninvest Tbk.
68.	PNLF	Panin Financial Tbk.
69.	RELI	Reliance Sekuritas Indonesia T
70.	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1

71.	SMMA	Sinarmas Multiartha Tbk.
72.	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk.
73.	STAR	Buana Artha Anugerah Tbk.
74.	TIFA	KDB Tifa Finance Tbk.
75.	TRIM	Trimegah Sekuritas Indonesia T
76.	VICO	Victoria Investama Tbk.
77.	VINS	Victoria Insurance Tbk.
78.	VRNA	Mizuho Leasing Indonesia Tbk.
79.	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tb
80.	YULE	Yulie Sekuritas Indonesia Tbk.
81.	CASA	Capital Financial Indonesia Tb
82.	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk.
83.	MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insuran
84.	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mit
85.	NICK	Charnic Capital Tbk.
86.	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.
87.	TUGU	Asuransi Tugu Pratama Indonesi
88.	SFAN	Surya Fajar Capital Tbk.
89.	LIFE	MSIG Life Insurance Indonesia
90.	FUJI	Fuji Finance Indonesia Tbk.
91.	AMAR	Bank Amar Indonesia Tbk.
92.	BHAT	Bhakti Multi Artha Tbk.
93.	BBSI	Krom Bank Indonesia Tbk.
94.	BANK	Bank Aladin Syariah Tbk.
95.	MASB	Bank Multiarta Sentosa Tbk.
96.	POLA	Pool Advista Finance Tbk.

Lampiran 2 : Hasil Analisis Data

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA	384	,0000	4,9997	,308593	,6171608
UKURAN PERUSAHAAN	384	25,7584	35,4255	30,080908	2,2377374
DER	384	,0001	16,3716	3,068873	2,8050012
Valid N (listwise)	384				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			384
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		,0000000
	Std. Deviation		,91627373
Most Extreme Differences	Absolute		,040
	Positive		,040
	Negative		-,026
Test Statistic			,040
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			,169
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.		,145
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,136
		Upper Bound	,154

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-13,603	,583		-23,321	<,001		
	TVA	,593	,040	,375	14,870	<,001	,816	1,226
	UKURAN PERUSAHAAN	,533	,020	,668	26,505	<,001	,816	1,226

a. Dependent Variable: DER