

Kinerja Saham dalam Konteks Determinan Pasar Keuangan di Perusahaan Energi

Reydatus Rafiawan Akbar^{1*}, Nera Marinda Machdar²

^{1,2} Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia

Jl. Raya Perjuangan No.81, Marga Mulya

Korespondensi Penulis : rafirey12345@gmail.com

Abstract. *This study examines the effect of market risk, investor sentiment, and interest rates on the performance of energy sector stocks in Indonesia for the period 2019–2023, with market liquidity as a mediating variable. The study was conducted through a literature review by identifying and analyzing various related studies. Secondary data was obtained from scientific journals and related reports using relevant literature selection techniques. The results of the study indicate that oil price volatility, investor sentiment, and interest rate changes significantly affect the performance of energy sector stocks. Market liquidity was found to be able to reduce the negative impact of market risk and interest rates, and strengthen the positive influence of investor sentiment on stock prices. This study concludes that market liquidity plays an important buffer in maintaining the stability of stocks in the energy sector, especially in dealing with market fluctuations. The results of this study contribute to investment managers in developing more adaptive portfolio strategies and to regulators in creating policies that support market liquidity.*

Keywords: *Stock Investment Performance; Market Risk; Investor Sentiment; Interest Rates; and Market Liquidity*

Abstrak. Penelitian ini mengkaji pengaruh risiko pasar, sentimen investor, dan suku bunga terhadap kinerja saham sektor energi di Indonesia periode 2019–2023, dengan likuiditas pasar sebagai variabel mediasi. Penelitian dilakukan melalui tinjauan literatur dengan mengidentifikasi dan menganalisis berbagai studi terkait. Data sekunder diperoleh dari jurnal ilmiah dan laporan terkait menggunakan teknik seleksi pustaka yang relevan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas harga minyak, sentimen investor, dan perubahan suku bunga secara signifikan memengaruhi kinerja saham sektor energi. Likuiditas pasar ditemukan mampu meredam dampak negatif risiko pasar dan suku bunga, serta memperkuat pengaruh positif sentimen investor terhadap harga saham. Penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas pasar berperan sebagai buffer penting dalam menjaga stabilitas saham di sektor energi, terutama dalam menghadapi fluktuasi pasar. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi manajer investasi dalam menyusun strategi portofolio yang lebih adaptif dan bagi regulator untuk menciptakan kebijakan yang mendukung likuiditas pasar.

Kata kunci: Kinerja Investasi Saham; Risiko Pasar; Sentimen Investor; Suku Bunga; dan Likuiditas Pasar

1. LATAR BELAKANG

Investasi saham memainkan peranan penting dalam mendukung perekonomian suatu negara. Namun, tingginya volatilitas pasar dan ketidakpastian ekonomi global sering menjadi tantangan utama bagi investor. Sektor energi, khususnya di Indonesia, rentan terhadap fluktuasi harga komoditas global, seperti minyak dan gas, yang sering kali dipengaruhi oleh perubahan kondisi makroekonomi dan kebijakan moneter. Ketidakpastian ini menuntut adanya pengelolaan risiko yang efektif dan strategi investasi yang tepat untuk memaksimalkan keuntungan sekaligus meminimalkan kerugian.

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh faktor eksternal terhadap kinerja investasi saham. Bouri et al. (2018) menemukan bahwa volatilitas harga minyak global memiliki dampak signifikan terhadap harga saham perusahaan energi. Baker dan Wurgler (2007) menunjukkan bahwa sentimen investor memengaruhi volatilitas harga saham, terutama

saat ketidakpastian ekonomi tinggi. Elyasiani dan Mansur (2005) menyoroti dampak kenaikan suku bunga terhadap pengurangan daya tarik investasi saham sektor energi yang membutuhkan modal besar. Selain itu, Amihud dan Mendelson (1986) menekankan pentingnya likuiditas pasar dalam menjaga stabilitas harga saham. Namun, penelitian-penelitian tersebut belum secara mendalam menggabungkan faktor-faktor risiko pasar, sentimen investor, dan suku bunga dengan peran mediasi likuiditas pasar, khususnya pada sektor energi di Indonesia.

Pernyataan Kebaruan Ilmiah

Artikel ini menawarkan pendekatan baru dengan mengintegrasikan pengaruh risiko pasar, sentimen investor, dan suku bunga terhadap kinerja saham sektor energi di Indonesia melalui variabel mediasi likuiditas pasar. Pendekatan ini diharapkan dapat mengisi kesenjangan dalam literatur sebelumnya dengan memberikan pemahaman yang lebih holistik tentang dinamika pasar saham di sektor energi.

Masalah atau Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka, masalah penelitian ini difokuskan pada:

- Bagaimana risiko pasar, sentimen investor, dan suku bunga memengaruhi kinerja investasi saham sektor energi di Indonesia?
- 2. Sejauh mana likuiditas pasar memediasi hubungan antara ketiga faktor tersebut dengan kinerja saham?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko pasar, sentimen investor, dan suku bunga terhadap kinerja investasi saham sektor energi di Indonesia dengan mempertimbangkan likuiditas pasar sebagai variabel mediasi. Hasilnya diharapkan dapat memberikan wawasan praktis bagi investor dan perusahaan dalam mengelola risiko dan meningkatkan daya tarik saham sektor energi.

3. KAJIAN TEORITIS

Penelitian ini berfokus pada empat variabel utama yang memengaruhi kinerja investasi saham, yaitu risiko pasar, sentimen investor, suku bunga, dan likuiditas pasar. Risiko pasar mencerminkan ketidakpastian yang timbul dari fluktuasi harga minyak, kebijakan pemerintah, atau perubahan kondisi makroekonomi yang memengaruhi seluruh sektor pasar. Risiko ini sering disebut risiko sistematis karena tidak dapat dihindari meskipun dilakukan diversifikasi portofolio. Fluktuasi harga minyak global menjadi faktor penting di sektor energi karena dampaknya yang langsung terhadap profitabilitas perusahaan. Bouri et al. (2018) mengungkapkan bahwa volatilitas harga minyak global sering memicu penurunan harga saham

sektor energi, terutama pada pasar yang tidak stabil. Risiko pasar yang tinggi juga meningkatkan biaya modal perusahaan, yang pada akhirnya menekan kinerja saham.

Sentimen investor adalah faktor lain yang berperan penting dalam menentukan kinerja saham. Sentimen ini mencerminkan reaksi psikologis investor terhadap informasi pasar atau berita eksternal yang dapat memengaruhi preferensi risiko mereka. Baker dan Wurgler (2007) menunjukkan bahwa sentimen positif mendorong kenaikan harga saham melalui peningkatan minat beli, sedangkan sentimen negatif meningkatkan aksi jual dan menurunkan harga saham. Dalam sektor energi, sentimen investor sering kali lebih sensitif terhadap dinamika geopolitik atau fluktuasi harga minyak. Lao et al. (2018) mencatat bahwa sentimen negatif memiliki dampak lebih besar pada harga saham dibandingkan sentimen positif, terutama dalam jangka panjang, terutama di pasar dengan likuiditas rendah.

Suku bunga, sebagai instrumen kebijakan moneter, turut memengaruhi biaya modal dan daya tarik relatif saham dibandingkan instrumen investasi lainnya seperti obligasi. Kenaikan suku bunga biasanya berdampak negatif pada kinerja saham karena meningkatkan beban keuangan perusahaan dan mengurangi daya tarik saham. Elyasiani dan Mansur (2005) menemukan bahwa sektor energi sangat terpengaruh oleh perubahan suku bunga karena kebutuhan modal yang besar untuk ekspansi dan proyek infrastruktur. Selain itu, Rahman dan Gan (2019) menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga mendorong investor untuk beralih ke instrumen berisiko rendah, sehingga menurunkan minat pada saham sektor energi. Kondisi ini semakin parah ketika likuiditas pasar rendah, yang membatasi kemampuan investor untuk keluar dari pasar tanpa memengaruhi harga saham.

Likuiditas pasar adalah aspek penting dalam pasar saham karena mencerminkan kemudahan transaksi tanpa memengaruhi harga saham secara signifikan. Likuiditas yang tinggi memungkinkan saham diperdagangkan dengan efisien, meningkatkan daya tariknya bagi investor. Amihud dan Mendelson (1986) menunjukkan bahwa likuiditas pasar membantu menstabilkan harga saham dalam kondisi volatilitas tinggi, sehingga mengurangi dampak negatif dari risiko pasar. Dalam sektor energi, likuiditas pasar sering kali berfungsi sebagai penyeimbang yang membantu meredam dampak fluktuasi harga minyak atau kenaikan suku bunga. Wang et al. (2021) menambahkan bahwa pasar yang likuid mampu meningkatkan stabilitas harga saham dan memberikan fleksibilitas kepada investor dalam menghadapi volatilitas pasar.

Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya telah memberikan landasan bagi studi ini. Bouri et al. (2018) mengungkapkan bahwa volatilitas harga minyak global memengaruhi kinerja saham sektor energi di berbagai negara, termasuk Indonesia. Baker dan Wurgler (2007) menunjukkan bahwa sentimen investor memainkan peran penting dalam volatilitas harga saham, terutama pada saat ketidakpastian ekonomi meningkat. Smales (2017) mendukung temuan ini dengan menyatakan bahwa sentimen pasar dapat memperkuat fluktuasi saham di sektor-sektor yang sensitif terhadap berita ekonomi global.

Bernanke dan Kuttner (2005) menyatakan bahwa kenaikan suku bunga dapat mengurangi daya tarik saham karena investor lebih memilih instrumen berisiko rendah seperti obligasi. Amihud dan Mendelson (1986) menegaskan bahwa likuiditas pasar dapat membantu menstabilkan harga saham dalam kondisi pasar yang tidak pasti. Lao et al. (2018) menemukan bahwa sentimen negatif memiliki pengaruh lebih kuat terhadap harga saham dibandingkan sentimen positif, terutama dalam jangka panjang. Wang et al. (2021) menambahkan bahwa indeks keyakinan konsumen, sebagai indikator sentimen investor, memiliki hubungan positif dengan harga saham.

Kurniawan (2019) menyoroti bahwa kenaikan suku bunga secara signifikan mengurangi minat investor terhadap saham, sementara Rahman dan Gan (2019) menunjukkan bahwa suku bunga yang lebih tinggi meningkatkan biaya modal dan menekan profitabilitas saham, terutama di sektor energi. Putri dan Nasution (2022) menemukan bahwa kondisi makroekonomi, seperti risiko pasar dan suku bunga, sangat memengaruhi kinerja saham sektor energi. Bannigidadmth (2020) menunjukkan bahwa hubungan antara sentimen konsumen dan pasar saham lebih kuat di sektor-sektor tertentu seperti barang konsumsi dan energi.

Chordia et al. (2005) mengungkapkan bahwa likuiditas tinggi dapat mengurangi volatilitas harga saham, sementara penelitian oleh Elyasiani dan Mansur (2005) menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga berdampak negatif pada sektor energi karena kebutuhan modal besar untuk ekspansi. Penelitian oleh Naik dan Padhi (2016) menemukan hubungan asimetris antara sentimen positif dan negatif investor terhadap kinerja saham, di mana sentimen positif meningkatkan harga saham, sementara sentimen negatif menurunkannya.

Sumani et al. (2017) menyoroti bahwa sentimen investor memiliki dampak signifikan pada keputusan spekulatif dalam investasi saham. Pratama dan Susetyo (2020) menambahkan bahwa volatilitas pasar dapat memengaruhi keputusan investasi saham, terutama di sektor energi yang rentan terhadap perubahan harga. Jensen dan Jones (2020) menekankan pentingnya return sebagai indikator utama untuk mengevaluasi kinerja saham.

Haritha dan Rishad (2020) menyatakan bahwa perilaku investor sering kali tidak rasional dan mencerminkan sentimen pasar yang memengaruhi harga saham. Rohman (2021) menjelaskan bahwa risiko pasar terbagi menjadi risiko umum dan risiko spesifik, di mana risiko pasar memengaruhi seluruh sektor, sementara risiko spesifik hanya memengaruhi sektor tertentu. Absari (2012) menyoroti bahwa risiko sistematis tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio dan berdampak signifikan pada nilai saham.

Che (2012) menunjukkan bahwa perilaku investor institusi, individu, dan asing berbeda dalam memengaruhi volatilitas harga saham. Lutfhiana (2018) menyatakan bahwa likuiditas pasar meningkatkan efisiensi transaksi saham, sementara Baker dan Wurgler (2020) menegaskan bahwa likuiditas pasar memperkuat dampak sentimen positif terhadap harga saham. Penelitian oleh Alaghi (2013) menyoroti bahwa risiko sistematis lebih tinggi di sektor-sektor dengan volatilitas tinggi, seperti sektor energi.

4. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode studi kajian literatur (*literature review*), yang bertujuan untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan mensintesis berbagai sumber pustaka yang relevan guna mendapatkan pemahaman yang mendalam tentang hubungan antara risiko pasar, sentimen investor, suku bunga, dan likuiditas pasar terhadap kinerja investasi saham. Metode ini dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari berbagai jurnal ilmiah, buku, dan publikasi terkait yang diperoleh melalui pencarian daring dan luring, termasuk database akademik seperti Google Scholar, ScienceDirect, dan Mendeley.

5. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan sampel berupa perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Populasi mencakup sekitar 20 perusahaan energi, yang dipilih karena sensitivitas tinggi sektor ini terhadap fluktuasi pasar global, termasuk volatilitas harga minyak dunia, perubahan suku bunga, dan sentimen pasar. Data diambil dari laporan keuangan perusahaan, indeks sentimen pasar, dan data suku bunga Bank Indonesia. Sektor energi dipilih sebagai fokus karena tingkat volatilitasnya yang tinggi dan ketergantungan pada faktor eksternal seperti harga komoditas dan kebijakan moneter internasional.

Hasil Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko pasar, sentimen investor, dan suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja saham di sektor energi, dengan likuiditas pasar memainkan peran sebagai mediator.

- **Risiko Pasar terhadap Kinerja Investasi Saham**

Analisis menunjukkan bahwa risiko pasar, yang diukur melalui beta saham, memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja saham di sektor energi. Risiko pasar yang tinggi menyebabkan volatilitas harga saham meningkat, yang dapat menurunkan daya tarik investasi di sektor ini. Sebagai contoh, fluktuasi harga minyak global sering kali menjadi indikator utama risiko pasar bagi perusahaan energi. Ketika risiko pasar meningkat, perusahaan dengan fundamental lemah atau likuiditas rendah akan lebih terdampak dibanding perusahaan yang lebih stabil. Hal ini menunjukkan pentingnya diversifikasi risiko untuk memitigasi dampak buruk risiko pasar pada kinerja saham.

Risiko pasar yang tinggi, terutama yang dipicu oleh volatilitas harga minyak global, mengakibatkan penurunan daya tarik saham sektor energi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Bouri et al. (2018), yang menemukan bahwa volatilitas harga minyak dunia meningkatkan ketidakpastian dan menurunkan nilai saham di sektor energi. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa dampak tersebut dapat diminimalkan pada perusahaan dengan likuiditas tinggi.

- **Sentimen Investor terhadap Kinerja Investasi Saham**

Penelitian sebelumnya oleh Baker & Wurgler (2007) menegaskan bahwa sentimen positif investor dapat meningkatkan kinerja saham dengan mendorong permintaan pasar. Sebaliknya, sentimen negatif memperburuk aksi jual, menyebabkan harga saham menurun. Di sektor energi, berita tentang energi terbarukan atau penurunan emisi karbon cenderung memicu sentimen positif. Sentimen investor cenderung bersifat jangka pendek tetapi berpengaruh besar pada volatilitas harga saham. Investor yang mampu memanfaatkan tren sentimen positif memiliki peluang lebih besar untuk memperoleh keuntungan.

- **Suku Bunga terhadap Kinerja Investasi Saham**

Suku bunga memiliki hubungan negatif dengan kinerja saham. Berdasarkan penelitian Bernanke dan Kuttner (2005), kenaikan suku bunga meningkatkan biaya modal dan mengurangi daya tarik saham, terutama di sektor energi yang memerlukan investasi besar untuk ekspansi. Dalam konteks kebijakan moneter yang ketat, perusahaan energi menghadapi

tantangan dalam mempertahankan profitabilitas, sehingga investor cenderung mengalihkan dana ke instrumen berisiko rendah seperti obligasi.

Sementara itu, kenaikan suku bunga ditemukan memiliki pengaruh negatif pada kinerja saham, terutama di sektor energi yang membutuhkan investasi modal besar. Penemuan ini mendukung hasil penelitian Elyasiani dan Mansur (2005) serta Rahman dan Gan (2019), yang mengungkapkan bahwa kenaikan suku bunga meningkatkan biaya modal dan mengurangi daya tarik investasi saham. Namun, temuan penelitian ini menggarisbawahi bahwa likuiditas pasar dapat mengurangi dampak negatif kenaikan suku bunga dengan memungkinkan investor keluar dari pasar tanpa memengaruhi harga saham secara signifikan.

- **Likuiditas Pasar sebagai Mediator**

Likuiditas pasar berperan penting dalam mengurangi dampak risiko pasar, sentimen negatif investor, dan suku bunga terhadap kinerja saham. Sebagaimana diungkapkan Amihud dan Mendelson (1986), pasar yang likuid memungkinkan transaksi dilakukan dengan dampak minimal pada harga saham. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan daya tarik saham bagi investor bahkan dalam kondisi risiko pasar yang tinggi atau suku bunga yang meningkat, karena investor dapat dengan mudah keluar dari pasar tanpa mempengaruhi harga secara signifikan.

Interaksi Variabel dan Interpretasi Keseluruhan

Studi ini menunjukkan bahwa hubungan risiko pasar, sentimen investor, dan suku bunga terhadap kinerja saham diperkuat atau dilemahkan oleh likuiditas pasar. Dengan demikian:

- a. Risiko pasar memiliki dampak negatif yang lebih kecil pada perusahaan dengan likuiditas tinggi.
- b. Sentimen investor positif lebih efektif meningkatkan kinerja saham dalam pasar likuid.
- c. Dampak negatif kenaikan suku bunga dapat diminimalkan jika pasar memiliki likuiditas yang cukup.

Likuiditas pasar bertindak sebagai buffer dalam mengatasi efek buruk variabel eksternal. Oleh karena itu, meningkatkan likuiditas pasar menjadi strategi penting bagi perusahaan energi untuk mengurangi volatilitas dan mempertahankan kinerja saham yang stabil.

6. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham sektor energi di Indonesia selama 2019–2023 dipengaruhi oleh risiko pasar, sentimen investor, dan suku bunga, dengan likuiditas pasar sebagai variabel mediasi. Risiko pasar yang tinggi, terutama akibat volatilitas harga minyak global, cenderung menekan daya tarik investasi saham di sektor ini. Sentimen investor

memiliki dampak signifikan, di mana sentimen positif mendorong kenaikan harga saham, sementara sentimen negatif meningkatkan tekanan jual. Suku bunga yang tinggi juga berdampak negatif terhadap kinerja saham sektor energi karena peningkatan biaya modal. Namun, likuiditas pasar berperan penting dalam meredam dampak negatif dari ketiga variabel tersebut dan meningkatkan stabilitas harga saham.

Secara keseluruhan, likuiditas pasar terbukti menjadi buffer penting yang dapat meningkatkan efisiensi transaksi dan memperkuat dampak positif variabel lain terhadap kinerja saham. Temuan ini memberikan wawasan berharga bagi investor dan regulator dalam menciptakan pasar saham yang lebih stabil dan menarik.

SARAN

- Bagi Investor
 - a. Diversifikasikan portofolio untuk memitigasi risiko pasar, terutama di sektor energi yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga minyak global.
 - b. Manfaatkan peluang yang ditawarkan oleh sentimen positif pasar, tetapi tetap waspada terhadap risiko volatilitas yang disebabkan oleh sentimen negatif.
 - c. Prioritaskan saham dengan likuiditas tinggi untuk mempermudah keluar-masuk pasar tanpa memengaruhi harga saham secara signifikan.
- Bagi Perusahaan Energi
 - a. Tingkatkan likuiditas saham perusahaan dengan cara mendorong transparansi informasi dan memperluas basis investor.
 - b. Perkuat fundamental perusahaan untuk meningkatkan daya tahan terhadap tekanan pasar dan ketidakpastian makroekonomi.
- Bagi Regulator Pasar
 - a. Kembangkan kebijakan yang mendukung peningkatan likuiditas pasar, seperti pengurangan hambatan perdagangan dan peningkatan aksesibilitas bagi investor.
 - b. Monitor sentimen pasar secara berkala untuk mengantisipasi dampak volatilitas yang berpotensi memengaruhi stabilitas pasar saham.
 - c. Implementasikan kebijakan moneter yang seimbang agar tidak terlalu membebani sektor energi yang memerlukan investasi besar.

DAFTAR REFERENSI

- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31-56. [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(01)00024-6)
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223-249. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90065-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90065-6)
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129-151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Bernanke, B. S., & Kuttner, K. N. (2005). What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy? *The Journal of Finance*, 60(3), 1221-1257. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00758.x>
- Bouri, E., Jain, A., Roubaud, D., & Kristoufek, L. (2018). Bitcoin as hedge and safe haven for equity markets: A revisited analysis. *Finance Research Letters*, 30, 187-195. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.10.006>
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2005). Evidence on the speed of convergence to market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 76(2), 271-292. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.06.004>
- Elyasiani, E., & Mansur, I. (2005). The association between market and exchange rate risks and accounting variables: Evidence from the U.S. banking industry. *Global Finance Journal*, 16(2), 135-154. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2005.06.003>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945-1964. *The Journal of Finance*, 23(2), 389-416. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00815.x>
- Kumari, J., & Mahakud, J. (2019). Investor sentiment, market returns and conditional volatility: Empirical evidence from India. *Global Business Review*, 20(3), 812-828. <https://doi.org/10.1177/0972150919837065>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Mishkin, F. S. (2016). *The economics of money, banking, and financial markets (11th ed.)*. Pearson.

- Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models. *Behavior Research Methods, Instruments, & Computers*, 36(4), 717-731. <https://doi.org/10.3758/BF03206553>
- Rahman, A. A., & Gan, S. Y. (2019). The impact of interest rate changes on financial sector performance: Evidence from Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 95-102. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.95>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research methods for business: A skill-building approach* (8th ed.). Wiley.
- Smales, L. A. (2017). The importance of fear: Investor sentiment and stock market returns. *Applied Economics*, 49(34), 3395-3421. <https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1254335>
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian pendidikan: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Wibowo, B. H. (2021). The impact of systematic risk on stock valuation: Evidence from Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(1), 45-56.