



Analisis Keterkaitan antara Perilaku Investor dan Volatilitas Pasar

Rosyid^{1*}, Siti Asriah Immawati², Jamalul³

^{1,2}Program Studi Manajemen, Universitas Islam Syekh Yusuf Tangerang, Indonesia

³Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Tangerang, Indonesia

*Penulis Korespondensi: asri.immawati@umt.ac.id

Abstract. *Financial markets are a crucial component of the global economy, where market volatility is a primary concern for investors. This study aims to analyze the relationship between investor behavior and market volatility, focusing on how sentiment and trading behavior influence stock price dynamics. Understanding this relationship can offer valuable insights for investors and policymakers in managing market fluctuations. The study used primary data from questionnaires distributed to 400 investors. The results indicate that risk perception, investment decisions, and investor experience have a positive and significant effect on the perception of market volatility. In contrast, investor emotions, such as fear and anxiety, negatively affect their perception of volatility. The level of uncertainty investors experience significantly influences their assessment of market fluctuations. A higher perceived risk leads to a stronger tendency to perceive increased market volatility. Furthermore, the actions of investors in the stock market impact their perceptions of price changes. More active investors tend to be more aware and sensitive to market fluctuations, while those influenced by negative emotions may underestimate the extent of market changes, leading to a lower perceived volatility. Investors often ignore important market signals when trying to avoid losses, which can impact their investment decisions. Experienced investors, having encountered various market cycles, are better at handling market fluctuations. Their ability to analyze and interpret market information allows them to manage risks more effectively and optimize long-term investment returns.*

Keywords: *Investment Decisions; Investor Emotions; Investor Experience; Market Volatility; Risk Perception.*

Abstrak. Pasar keuangan merupakan komponen krusial dalam perekonomian global, di mana volatilitas pasar menjadi perhatian utama investor. Studi ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara perilaku investor dan volatilitas pasar, dengan fokus pada bagaimana sentimen dan perilaku perdagangan memengaruhi dinamika harga saham. Memahami hubungan ini dapat memberikan wawasan berharga bagi investor dan pembuat kebijakan dalam mengelola fluktuasi pasar. Studi ini menggunakan data primer dari kuesioner yang dibagikan kepada 400 investor. Hasilnya menunjukkan bahwa persepsi risiko, keputusan investasi, dan pengalaman investor memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi volatilitas pasar. Sebaliknya, emosi investor, seperti ketakutan dan kecemasan, berdampak negatif terhadap persepsi mereka terhadap volatilitas. Tingkat ketidakpastian yang dialami investor secara signifikan memengaruhi penilaian mereka terhadap fluktuasi pasar. Risiko yang dipersepsikan lebih tinggi menyebabkan kecenderungan yang lebih kuat untuk merasakan peningkatan volatilitas pasar. Lebih lanjut, tindakan investor di pasar saham memengaruhi persepsi mereka terhadap perubahan harga. Investor yang lebih aktif cenderung lebih sadar dan sensitif terhadap fluktuasi pasar, sementara mereka yang dipengaruhi oleh emosi negatif mungkin meremehkan tingkat perubahan pasar, yang menyebabkan volatilitas yang dipersepsikan lebih rendah. Investor sering mengabaikan sinyal pasar yang penting ketika mencoba menghindari kerugian, yang dapat memengaruhi keputusan investasi mereka. Investor berpengalaman, yang telah menghadapi berbagai siklus pasar, lebih mampu menangani fluktuasi pasar. Kemampuan mereka dalam menganalisis dan menafsirkan informasi pasar memungkinkan mereka mengelola risiko secara lebih efektif dan mengoptimalkan imbal hasil investasi jangka panjang.

Kata kunci: Emosi Investor; Keputusan Investasi; Pengalaman Investor; Persepsi Risiko; Volatilitas Pasar.

1. LATAR BELAKANG

Pasar keuangan Indonesia selama beberapa tahun terakhir telah menunjukkan tren signifikan, terutama terlihat dalam jumlah investor di pasar modal. Menurut data pada Februari 2025, jumlah investor pasar Indonesia adalah 15,5 juta. Jenis pertumbuhan investor terdiri dari tiga sektor, yaitu reksadana, saham dan surat berharga lain, dan SBN. Jumlah investor reksadana telah meningkat hampir 24 kali, saham dan surat berharga lain hampir 11 kali, dan

SBN tidak kurang dari 9 telegram dibandingkan dengan tahun 2017 (databoks.katadata.co.id, 2025). Kenaikan jumlah investor ini berdampak akibat dari perubahan perilaku investor. Menurut Guo et al.(2024) perilaku investor, termasuk herding dan sentimen, dapat secara signifikan mempengaruhi volatilitas harga saham. Oleh karena itu, penting untuk memahami bagaimana perilaku investor berkontribusi terhadap dinamika pasar yang bergejolak.

Pasar keuangan merupakan salah satu komponen penting dalam perekonomian global, di mana volatilitas pasar sering kali menjadi perhatian utama bagi para investor. Volatilitas pasar mengacu pada fluktuasi harga yang tajam dalam jangka pendek, yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk perilaku investor. Salah satu aspek yang menarik dalam analisis ini adalah bagaimana sentimen investor dapat menciptakan gelombang dalam pergerakan harga saham. Penelitian oleh Zhou & Yang (2020) menunjukkan bahwa perilaku investor yang terpengaruh oleh sentimen dapat menyebabkan perilaku berkelompok, yang pada gilirannya meningkatkan volatilitas pasar.

Perilaku investor merupakan aspek penting dalam analisis pasar keuangan, di mana keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh emosi dan psikologi. Investor tidak selalu bertindak secara rasional; mereka dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal dan internal yang dapat menyebabkan reaksi berlebihan (*overreaction*) atau kurang reaksi (*underreaction*) terhadap informasi. Pada penelitian Xiao et al., (2024) menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan dapat mempengaruhi sentimen investor dan, pada gilirannya, memicu volatilitas baik dan buruk di pasar saham.

Sentimen investor, yang mencerminkan optimisme atau pesimisme kolektif dari pasar, dapat menjadi pendorong utama volatilitas. Menurut Zhou & Yang (2020), perilaku *crowded-trade* yang muncul akibat sentimen investor dapat menghasilkan arus masuk dan keluar yang signifikan dari pasar, yang akhirnya berkontribusi pada fluktuasi harga. Penelitian Guo et al., (2024) juga mengidentifikasi hubungan antara herding institutional dan sentimen investor, mengungkapkan bagaimana tindakan kolektif investor dapat memperburuk volatilitas pasar.

Keterkaitan antara perilaku investor dan volatilitas pasar menjadi penting untuk dipahami, terutama dalam konteks strategi investasi. N & Naik (2021) menyatakan bahwa sentimen investor berpengaruh signifikan terhadap volatilitas return saham di Bursa Saham India. Dengan mengamati perilaku investor, para peneliti dapat mengidentifikasi pola-pola yang dapat membantu memprediksi perubahan dalam volatilitas pasar.

Selain itu, penelitian Rupande et al.(2019) menunjukkan adanya hubungan yang erat antara sentimen investor dan volatilitas return di Johannesburg Stock Exchange, yang memperkuat argumen bahwa perilaku kolektif investor dapat memadu antara ekspektasi dan

realitas pasar. Hal ini sejalan dengan temuan Gong et al. (2022) yang menyimpulkan bahwa sentimen investor memiliki dampak yang signifikan terhadap volatilitas saham, dengan implikasi penting bagi investor dan manajer portofolio.

Menurut data dari International Review of Financial Analysis (2024), indeks volatilitas pasar (VIX) mencapai puncaknya pada September 2024 sebesar 85.978,25, mencerminkan ketidakpastian yang tinggi di kalangan investor. Hal ini menyoroti pentingnya memahami hubungan antara perilaku investor dan volatilitas pasar, terutama dalam konteks krisis (breckinridge.com, 2024).

Dalam konteks Indonesia, volatilitas pasar saham juga telah menjadi perhatian. Data dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa selama periode tertentu, seperti saat pemilihan umum atau pengumuman kebijakan moneter, pasar sering kali mengalami fluktuasi yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku investor lokal dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal dan internal yang menciptakan ketidakpastian.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keterkaitan antara perilaku investor dan volatilitas pasar, dengan fokus pada bagaimana sentimen dan perilaku perdagangan dapat mempengaruhi dinamika harga saham. Dengan memahami hubungan ini, diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih baik bagi investor dan pembuat kebijakan dalam menghadapi volatilitas pasar yang tidak terduga.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Perilaku Keuangan

Perilaku Keuangan mempelajari bagaimana manusia secara aktual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan. Khususnya, mempelajari bagaimana psikologi mempengaruhi keputusan keuangan perusahaan dan pasar keuangan (Zachary Taylor, 2024). Pendapat lain menyebutkan bahwa perilaku adalah tindakan rasionalitas manusia yang memiliki ciri-ciri seperti selalu berfikir sebelum memutuskan, memiliki preferensi, mampu memilih alternatif terbaik diantara pilihan yang tersedia, mampu memperhatikan semua informasi, mampu mengevaluasi dan membandingkan informasi, serta mampu menemukan jawaban berdasarkan hasil analisis informasi yang rasional (Irton, 2021). Perilaku Keuangan berhubungan dengan tanggung jawab keuangan seseorang terkait dengan cara pengelolaan keuangan. Tanggung jawab keuangan merupakan proses pengelolaan uang dan aset yang dilakukan secara produktif. Pengelolaan uang adalah proses menguasai dan menggunakan aset keuangan. Ada berapa elemen yang masuk kepengelolaan uang yang efektif,

seperti pengaturan anggaran, menilai pembelian berdasarkan kebutuhan dan uang adalah peroses penganggaran. Anggaran bertujuan untuk memastikan bahwa individu mampu mengelola kewajiban keuangan secara tepat waktu dengan menggunakan penghasilan yang diterima dalam periode yang sama. Munculnya financial behavior, merupakan dampak dari besarnya keinginan induvidu dalam memenuhi kebutuhan hidupnya sesuai dengan tingkat pendapatan yang diperoleh.

Volatilitas Pasar

Volatilitas pasar adalah ukuran utama ketidakpastian dan risiko dalam keuangan, mencerminkan fluktuasi harga aset yang seringkali dipengaruhi oleh faktor ekonomi, sentimen investor, dan peristiwa eksternal. Teori dan model volatilitas telah berkembang pesat, mulai dari pendekatan statistik klasik hingga model berbasis kecerdasan buatan dan jaringan kompleks (Stamos, 2023).

Volatilitas pasar merupakan aspek yang tidak terhindarkan dalam dunia investasi yang dinamis, yang mengacu pada ukuran signifikan dalam harga aset (Hisam, 2024). Volatilitas dapat diartikan sebagai besaran perubahan harga suatu saham yang bertujuan untuk menilai risiko investasi, dimana semakin tinggi volatilitas suatu saham maka semakin tinggi pula risiko yang didapat (Zd, 2020).

3. METODE PENELITIAN

Jenis Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yang bersifat asosiatif. Data kuantitatif dipilih karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh persepsi investor terhadap volatilitas pasar saham memahami secara mendalam Data yang dikumpulkan melalui penyebaran kuesioner yang dibagikan pada investor.

Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini terdiri dari data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh langsung dari hasil jawaban kuesioner yang diberikan kepada investor melalui Google Form. Sedangkan data sekunder berupa dokumen internal bank, laporan keuangan, serta literatur terkait yang mendukung analisis persepsi investor terhadap volatilitas pasar.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian adalah para investor yang mempunyai kepemilikan saham yang jumlahnya 19.154.487 single investor identification (SID). Karena jumlah yang sangat besar maka sampel dihitung dengan menggunakan rumus Slovin didapat sampel sebanyak 399,99 atau dibulatkan menjadi 400 responden.

Variabel Penelitian

Variabel Independent dalam penelitian ini adalah perilaku investor, yang dijabarkan dengan persepsi resiko (PR), keputusan investasi (KI), emosi investor (EI) dan pengalaman investasi (PI). Sedangkan variabel dependent nya adalah volatilitas pasar, yang diukur melalui persepsi volatilitas pasar.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Profil Responden

Dari 400 responden diketahui bahwa 65% berjenis kelamin laki-laki sedangkan 35% berjenis kelamin perempuan. Usia responden rata-rata tertinggi adalah 30-40 tahun sebanyak 57% sedangkan paling rendah adalah usia 60-70 sebanyak 7%. Tingkat pendidikan responden terbanyak adalah Sarjana sebanyak 69%, sedangkan paling rendah adalah berpendidikan SMA sebanyak 3%. Untuk tingkat penghasilan, terbanyak adalah Rp.15.000.000 – Rp.20.000.000 sebanyak 44%, sedangkan paling sedikit 2% pada penghasilan kurang dari Rp. 5.000.000. Telah menjadi investor saham paling lama adalah 8 tahun, sebanyak 51% dan paling sebentar 1 tahun sebanyak 7%. Tempat tinggal responden paling banyak diperkotaan, sebanyak 79%, sedangkan paling sedikit di pedesaan sebanyak 2%.

Uji Validitas dan Reliabilitas

Hasil analisa 31 butir pernyataan yang disebarkan pada 30 responden dinyatakan memenuhi kaidah validitas, karena nilai r hitung lebih besar r tabel (0,361), sehingga semua butir pernyataan dinyatakan valid.

Hasil Uji reliabilitas, semua butir pernyataan mempunyai nilai Cronbach's Alpha lebih besar 0,60 sehingga semua butir pernyataan dinyatakan reliabel dan analisa data bisa dilanjutkan.

Pengujian Hipotesa

Hasil analisa menggunakan SPSS versi 30 menghasilkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{Persepsi Volatilitas} = 0,947 + 0,197\text{PR} + 0,128\text{KI} + 0,005\text{EI} + 0,543\text{PI} + e$$

Dari hasil persamaan tersebut diketahui bahwa persepsi volatilitas akan meningkat dengan adanya kenaikan persepsi resiko, kenaikan keputusan investasi, menurunnya emosi investor dan kenaikan pengalaman investor. Dimana hasil tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 1. Hasil analisa regresi.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.947	.167			5.672	<.001
PR	.197	.032	.215		6.101	<.001
KI	.128	.038	.158		3.385	<.001
EI	-.005	.036	-.007		-3.146	<.001
PI	.543	.035	.593		15.423	<.001

a. Dependent Variable: PV

Hasil pengujian hipotesa pertama, yaitu pengaruh persepsi resiko terhadap persepsi volatilitas pasar mempunyai nilai t statistik sebesar 6,101 lebih besar dari t tabel sebesar 1,966 serta nilai Sig < 0,001 sehingga dinyatakan bahwa persepsi resiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi volatilitas pasar.

Hasil pengujian hipotesa kedua, yaitu pengaruh keputusan investasi terhadap persepsi volatilitas pasar mempunyai nilai t statistik sebesar 3,385 lebih besar dari t tabel sebesar 1,966 serta nilai Sig < 0,001 sehingga dinyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi volatilitas pasar.

Hasil pengujian hipotesa ketiga, yaitu pengaruh emosi investor terhadap persepsi volatilitas pasar mempunyai nilai t statistik sebesar -3,146 lebih besar dari t tabel sebesar -1,966 serta nilai Sig < 0,001 sehingga dinyatakan bahwa emosi investor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap persepsi volatilitas pasar.

Hasil pengujian hipotesa keempat, yaitu pengaruh pengalaman investor terhadap persepsi volatilitas pasar mempunyai nilai t statistik sebesar 15,423 lebih besar dari t tabel sebesar -1,966 serta nilai Sig < 0,001 sehingga dinyatakan bahwa pengalaman investor berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi volatilitas pasar.

Pembahasan

Persepsi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi volatilitas pasar. Artinya, semakin tinggi persepsi risiko yang dirasakan oleh investor, semakin tinggi pula persepsi mereka terhadap volatilitas pasar. Studi Marfatia (2020), Zhang et al. (2023) dan Serrano et al. (2024) mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa ketidakpastian yang dirasakan oleh investor dapat meningkatkan volatilitas pasar, karena investor cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi.

Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi volatilitas pasar. Investor yang mengambil keputusan investasi yang lebih aktif cenderung merasakan volatilitas pasar yang lebih tinggi. Penelitian Haritha & Rishad (2020), (Huber et al. (2022) dan Darvishan et al. (2024) mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang dipengaruhi oleh sentimen pasar dapat menyebabkan fluktuasi yang lebih besar dalam harga saham, yang berkontribusi pada peningkatan persepsi volatilitas di kalangan investor.

Emosi investor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap persepsi volatilitas pasar. Artinya, ketika investor dipengaruhi oleh emosi negatif, cenderung melihat volatilitas pasar sebagai lebih rendah, karena investor berusaha untuk menghindari kerugian. Studi oleh Fu et al. (2021), Cevik et al. (2022) dan Griffith et al. (2020) menemukan bahwa emosi negatif dapat mengurangi reaksi investor terhadap volatilitas pasar, yang mengarah pada keputusan investasi yang kurang rasional.

Pengalaman investor berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi volatilitas pasar. Investor yang lebih berpengalaman cenderung memiliki pemahaman yang lebih baik tentang dinamika pasar dan dapat menilai volatilitas dengan lebih akurat. Penelitian Aloui & Ben Maatoug (2024), Bouri et al. (2022) dan (Awalakki & Archanna, (2023) mendukung temuan ini, menunjukkan bahwa investor berpengalaman lebih mampu menghadapi volatilitas pasar dan membuat keputusan yang lebih informasional.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Tingkat ketidakpastian yang dialami oleh investor berpengaruh signifikan terhadap cara investor menilai dan merespons fluktuasi di pasar. Semakin tinggi persepsi risiko yang dirasakan, semakin besar kecenderungan investor untuk menganggap volatilitas pasar meningkat. Hal ini mengarah pada perilaku yang lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi dinamika pasar secara keseluruhan. Investor yang merasakan risiko tinggi cenderung menghindari tindakan yang berisiko, sehingga menciptakan ketidakpastian yang lebih besar di pasar dan berpotensi memperparah kondisi volatilitas.

Tindakan yang diambil oleh investor dalam bertransaksi di pasar saham memiliki dampak besar terhadap pandangan investor mengenai perubahan harga. Ketika investor terlibat dalam keputusan investasi yang lebih aktif, investor menyadari dan merasakan fluktuasi pasar secara lebih mendalam. Sehingga menyebabkan peningkatan kesadaran akan volatilitas yang ada. Keputusan yang dipengaruhi oleh sentimen pasar dapat menyebabkan fluktuasi harga yang

lebih besar, berkontribusi pada persepsi yang lebih tinggi mengenai volatilitas di kalangan investor, dan memengaruhi strategi investasi di masa depan

Ketika investor dipengaruhi oleh emosi negatif, seperti ketakutan atau kecemasan, investor cenderung meremehkan tingkat perubahan pasar yang terjadi. Sehingga menyebabkan volatilitas lebih rendah daripada kenyataannya. Dengan berusaha menghindari kerugian, investor akan mengabaikan sinyal pasar penting yang seharusnya memengaruhi keputusan berinvestasi. Reaksi emosional ini dapat mengarah pada keputusan investasi yang kurang rasional dan berpotensi merugikan, karena investor kehilangan kesempatan untuk beradaptasi dengan perubahan pasar yang sedang berlangsung.

Individu yang memiliki pengalaman lebih dalam berinvestasi akan menunjukkan pemahaman yang lebih baik mengenai dinamika pasar. Keahlian investor untuk menilai volatilitas dengan lebih akurat dan membuat keputusan yang lebih informasional. Investor berpengalaman lebih mampu menghadapi fluktuasi pasar, karena telah melalui berbagai siklus pasar sebelumnya. Dengan kemampuan untuk menganalisis dan memahami informasi pasar secara lebih mendalam, investor cenderung dapat mengelola risiko dengan lebih baik dan mengoptimalkan hasil investasi mereka dalam jangka panjang.

DAFTAR REFERENSI

- Aloui, D., & Ben Maatoug, A. (2024). How is the ECB's quantitative easing transmitted to the financial markets? *Studies in Economics and Finance*, 41(2), 268–285. <https://doi.org/10.1108/SEF-02-2022-0108>
- Awalakki, M., & Archanna, H. (2023). Exploring the dynamics of investor attention and market volatility: A behavioral finance perspective. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 12(8), 2245–2251. <https://doi.org/10.21275/SR23823155339>
- Bouri, E., Demirer, R., Gabauer, D., & Gupta, R. (n.d.). *Financial market connectedness: The role of investors' happiness*. (n.p.).
- Breckinridge. (2024). *Komentar pasar Desember 2024*. <https://www.breckinridge.com/insights/details/december-2024-market-commentary/>
- Cevik, E., Altinkeski, B. K., Cevik, E. I., & Dibooglu, S. (2022). Investor sentiments and stock markets during the COVID-19 pandemic. *Financial Innovation*, 8, Article 63. <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00375-0>
- Darvishan, S., Heidari, S., & Zarei, M. (2024). Investigating the impact of investor sentiment and volatility on investment behavior in the gold market. *Journal of Accounting, Finance and Economic Studies*, 4(4), 136–143. <https://doi.org/10.61186/jafes.4.4.136>
- Databoks. (2025). *Pasar modal RI kian ramai, ada 15 juta investor awal 2025*. <https://databoks.katadata.co.id/pasar/statistik/67e0e61e981/pasar-modal-ri-kian-ramai-ada-15-juta-investor-awal-2025>
- Fu, J., Wu, X., Liu, Y., & Chen, R. (2021). Firm-specific investor sentiment and stock price crash risk. *Finance Research Letters*, 38, 101442. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101442>

- Gong, X., Zhang, W., Wang, J., & Wang, C. (2022). Investor sentiment and stock volatility: New evidence. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102028. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102028>
- Griffith, J., Najand, M., & Shen, J. (2020). Emotions in the stock market. *Journal of Behavioral Finance*, 21(1), 42–56. <https://doi.org/10.1080/15427560.2019.1588275>
- Guo, X., Gu, C., Zhang, C., & Li, S. (n.d.). *Institutional herding and investor sentiment* (pp. 1–36).
- Haritha, P. H., & Rishad, A. (2020). *An empirical examination of investor sentiment and stock market volatility: Evidence from India*. (n.p.).
- Hisam, M. (2024). Menavigasi volatilitas pasar: Wawasan tentang instrumen keuangan dan strategi investasi. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 2(2), 315–328. <https://doi.org/10.32806/ccy.v2i2.248>
- Huber, C., Huber, J., & Kirchler, M. (2022). Volatility shocks and investment behavior. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 194, 56–70. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.12.007>
- Irtan, I. (2021). Investor behavior in Islamic capital markets: Study on Muslim students of Universitas Amikom Yogyakarta. *Jurnal Manajemen dan Bisnis: Performa*, 18(2), 45–60. <https://doi.org/10.29313/performa.v18i3.7986>
- Marfatia, H. A. (2020). Investors' risk perceptions in the US and global stock market integration. *Research in International Business and Finance*, 52, 101169. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101169>
- N, S., & Naik, S. (2021). Investor sentiment and stock return volatility: Evidence from the Indian Stock Exchange. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1108/APJBA-11-2020-0405>
- Rupande, L., Muguto, H. T., & Muzindutsi, P. (2019). Investor sentiment and stock return volatility: Evidence from the Johannesburg Stock Exchange. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1600233. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1600233>
- Serrano, P., Vaello-Sebastià, A., & Vich-Llompert, M. M. (2024). The international linkages of market risk perception. *Journal of Multinational Financial Management*, 72, 100826. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2023.100826>
- Stamos, M. (2023). Forecasting stock market volatility. *The Journal of Portfolio Management*, 49(4), 129–137. <https://doi.org/10.3905/jpm.2022.1.452>
- Xiao, J., Jiang, J., & Zhang, Y. (2024). Policy uncertainty, investor sentiment, and good and bad volatilities in the stock market: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 84, 102303. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102303>
- Zachary Taylor. (2024). Behavioral finance: Investor psychology and market outcomes. *International Journal of Finance*, 9(4). <https://doi.org/10.47941/ijf.2113>
- Zd, N. S. (2020). *Prediksi pergerakan volatilitas pasar saham berdasarkan financial news*. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:212871698>
- Zhang, Y., He, J., He, M., & Li, S. (2023). Geopolitical risk and stock market volatility: A global perspective. *Finance Research Letters*, 53, 103620. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103620>
- Zhou, L., & Yang, C. (2020). Investor sentiment, investor crowded-trade behavior, and limited arbitrage in the cross-section of stock returns. *Empirical Economics*, 59, 1767–1792. <https://doi.org/10.1007/s00181-019-01630-7>