

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia memberikan kontribusi strategis pada perdagangan komoditas tambang global. Kondisi tersebut disebabkan karena Indonesia dilimpahi dengan sumber daya alam di berbagai sektor. Sektor tambang, terutama batu bara, nikel dan emas adalah pionir utama dalam mendorong perekonomian nasional (Meliza, 2022). Dalam beberapa tahun terakhir, harga komoditas bergerak fluktuatif yang disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya, perubahan permintaan industri, kebijakan ekonomi global, konflik geopolitik, kebijakan hilirisasi dan ekspor Indonesia. Selain berdampak pada industri pertambangan dan ekspor, fluktuasi harga komoditas juga berpengaruh terhadap stabilitas makroekonomi, dan pasar modal di Indonesia.

Sebagai negara yang bergantung pada sektor pertambangan, Indonesia sangat terpengaruh oleh naik turunnya harga komoditas tersebut. Kenaikan harga batu bara dapat meningkatkan pendapatan negara melalui ekspor dan pajak. Selain itu, pergerakan harga batu bara juga dapat berdampak pada sektor lain, termasuk pasar saham. Hal yang sama berlaku untuk nikel, yang mana merupakan komoditas penting bagi pengembangan industri kendaraan listrik (EV). Kebijakan hilirisasi dan pengembangan *smelter* dalam negeri juga memengaruhi dinamika harga serta investasi di sektor ini. Sementara itu, emas banyak digunakan oleh investor sebagai aset *safe haven*, yang mana harganya dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global, inflasi, dan kebijakan suku bunga. Sektor komoditas pertambangan ini telah lama menjadi salah satu pilar utama dalam perekonomian Indonesia khususnya dalam ekspor dan penerimaan negara. Batu bara, nikel dan emas merupakan komoditas pertambangan dengan skala ekspor yang besar dan mendorong Indonesia menempati posisi sebagai salah satu negara dengan kapasitas produksi dan ekspor tertinggi. Ditjen Minerba melalui *website* Kementerian ESDM menyebutkan Indonesia menyumbang sekitar 30-40 ri kebutuhan batu bara global, dan pada tahun 2023 batu bara tercatat memberikan sumbangsih atas Penerimaan Negara Bukan

Pajak (PNBP) sebanyak kurang lebih 100 triliun rupiah diluar pajak. Selain batu bara, permintaan global atas nikel juga kian mengalami peningkatan sejalan dengan semakin maraknya industri kendaraan listrik (EV). Sementara itu, emas memberikan peranan ganda yakni sebagai instrumen investasi dan juga sebagai cadangan devisa negara yang membantu menjaga stabilitas perekonomian.

Sumbangsih sektor pertambangan terhadap perekonomian Indonesia sangatlah signifikan. Pada tahun 2023 Badan Pusat Statistik (BPS) mempublikasikan data sektor mineral dan batu bara yang berkontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dimana mencapai 10,5% dari dari akumulasi PDB Indonesia yang senilai dengan Rp 2.198 triliun rupiah (Kementerian Keuangan, 2024). Pendapatan dari sektor ini tentu memberikan kontribusi besar bagi APBN melalui pungutan pajak, pembayaran royalti dan Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP).

Kondisi perekonomian suatu negara tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, tetapi juga dapat dipengaruhi dinamika perekonomian global. Sebagai negara berkembang dengan potensi ekonomi yang besar. Dimana, potensi ini tercermin melalui berbagai karakteristik yang menempatkan Indonesia pada posisi strategis untuk mengalami pertumbuhan ekonomi yang pesat. Contoh upaya yang dapat dilakukan untuk memperkuat perekonomian nasional adalah melalui aktivitas investasi di pasar modal (Ammanuellaevich & Baratovich, 2024). Banyak masyarakat yang menyalurkan dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan dengan pertimbangan ketidakpastian di masa mendatang.

Aktivitas investasi yang mana mendatangkan suntikan dana baik dari investor dalam negeri maupun asing merupakan satu diantara aspek yang dapat berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi (Fitriasuri & Simanjuntak, 2022). Investasi merupakan suatu kemauan terkait strategi pemanfaatan sebagian dana atau dengan mengoptimalkan aset yang dimiliki secara efektif demi mencapai keuntungan tertinggi di kemudian hari (Wibowo & Purwohandoko, 2023). Pasar modal merupakan satu dari banyaknya pilihan wahana investasi dan aset keuangan yang dapat digunakan untuk memobilisasi modal, yang kerap kali disebut sebagai indikator perekonomian negara karna perannya yang strategis dalam perekonomian.

Kegiatan investasi memiliki kaitan yang erat dengan pasar modal, meskipun dalam implementasinya kedua hal tersebut bisa saja memiliki perbedaan. Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1985, pasar modal didefinisikan sebagai rangkaian kegiatan yang mencakup Penawaran Umum, transaksi efek, perusahaan publik penerbit efek, beserta lembaga dan profesi terkait. Pasar modal diatur secara hukum melalui ketentuan yang tercantum dalam perundang-undangan nasional, mempunyai peranan vital dalam pembangunan nasional. Dimana pasar modal dapat menjadi sumber pendanaan bagi pelaku usaha sekaligus wadah investasi masyarakat (Septiani & Lilis Karlina, 2020).

Dalam penelitian (Kemalasari, 2021) menyebutkan pasar modal berperan penting terhadap kondisi ekonomi sebuah negara. Kondisi ini terjadi lantaran dalam pasar modal dalam implementasinya mengemban dua fungsi utama, yakni ekonomi serta keuangan. Pasar modal dipandang berperan dalam fungsi ekonomi karena berfungsi sebagai wadah penghubung antara pemilik dana (investor) dengan pencari dana (emiten). Kehadiran pasar modal bisa membantu investor untuk melakukan investasi dengan harapan mendapatkan imbal hasil dari perusahaan penerima dana, sementara dana tersebut dapat dialokasikan oleh perusahaan untuk mendukung aktivitas bisnisnya seperti penambahan modal usaha, pertumbuhan usaha, ekspansi dan lain lain (Mutho et al., 2024). Selain fungsi ekonomi, pasar modal dinilai memiliki fungsi keuangan karena menyediakan pilihan bagi investor untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan jenis investasinya. Hal ini memungkinkan investor untuk menginvestasikan dananya berdasarkan karakteristik dan resiko dari setiap instrumen keuangan.

Perkembangan pasar modal di Indonesia masih berlangsung dan sangat rentan terhadap keadaan makro ekonomi secara umum (Christianty & Tualeka, 2022). Krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1998 dimulai dengan runtuhnya penyangga perekonomian Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan mulai luruhnya kepercayaan publik akan sektor perbankan Indonesia. Yang ditunjukkan dengan adanya aksi penarikan dana besar secara masif oleh deposan, yang kemudian memindahkan simpanan tersebut ke luar negeri (*capital flight*). Di kondisi tersebut tingkat suku bunga mencapai angka 70% dan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS

terdepresiasi hingga 500% yang mana mengganggu hampir seluruh kegiatan perekonomian. Luruhnya kepercayaan masyarakat juga berimbas pada pasar modal. Dimana harga-harga saham menurun drastis dan membuat para investor mengalami kerugian yang cukup signifikan.

Bursa Efek Indonesia berperan sebagai fasilitator bagi para investor yang hendak berpartisipasi dalam aktivitas investasi di pasar saham Indonesia (Ratna Dwiati & Belinda Ambarwati, 2016). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu ukuran utama yang digunakan dalam memantau pergerakan pasar modal di Indonesia, didalamnya berisi semua emiten yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Raihan et al., 2023). Setiap hari IHSG menggambarkan perubahan dan pergerakan karena adanya perbedaan harga saham setiap harinya. IHSG memungkinkan investor untuk mengetahui kondisi apakah pasar sedang menunjukkan aktivitas tinggi atau sedang mengalami penurunan yang mana hal tersebut akan menentukan keputusan untuk membeli, menahan atau bahkan menjual suatu saham (Gunawan, 2024).

Dalam perkembangannya, pasar modal dapat digunakan sebagai standar penilaian terhadap berkembangnya keadaan ekonomi nasional. Pasar modal menjadi platform untuk para investor guna ikut andil dalam usaha pengembangan perusahaan dan proyek-proyek pembangunan, serta memberikan sarana modal yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan ekspansi dengan aneka instrument investasi yang meliputi saham, obligasi, reksa dana dan instrument lainnya. (Dewi Lubis et al., 2024). Selain itu, aktivitas di pasar modal juga mencerminkan kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi dan iklim usaha suatu negara. Semakin aktif dan stabil pasar modal, maka semakin besar pula peluang pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi, penyerapan tenaga kerja, dan inovasi di sektor-sektor produktif. Dengan alasan tersebut, kemajuan pasar modal dapat menjadi tolok ukur penting dalam menilai kinerja dan prospek ekonomi nasional secara keseluruhan (Usman et al., 2024).

Kondisi IHSG terus mengalami fluktuasi seiring dengan kondisi perekonomian Indonesia dan global. Di era globalisasi ini persebaran informasi dapat terjadi dengan begitu mudah dan cepat. Suatu isu dapat menyebar ke seluruh

dunia hanya dalam hitungan waktu yang singkat (Arief Widijatmoko & Maya Puspita Anggraeni, 2023). Dalam beberapa tahun terakhir, perekonomian global menghadapi tantangan besar, mulai dari perlambatan ekonomi, pandemi COVID-19, hingga konflik geopolitik seperti invasi Rusia ke Ukraina. Peristiwa-peristiwa tersebut memicu ketidakstabilan di pasar keuangan, termasuk IHSG yang mengalami penurunan tajam pada awal pandemi. Konflik Rusia-Ukraina menyebabkan lonjakan harga energi, termasuk harga batu bara, yang mendukung kinerja saham-saham sektor energi di IHSG. Pada saat yang sama, kebijakan suku bunga The Fed yang meningkat dengan agresif memicu keluarnya modal asing dari pasar negara berkembang, memberikan tekanan lebih lanjut terhadap IHSG. Data pergerakan IHSG untuk periode 2016 hingga 2024 ditampilkan berikut ini.

Bulan	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Januari	4,615.16	5,294.10	6,605.63	6,605.63	5,940.05	5,862.35	6,631.10	6,839.34	7,207.94
Februari	4,770.96	5,386.69	6,597.22	6,597.22	5,452.70	6,241.80	6,888.17	6,843.24	7,316.11
Maret	4,845.37	5,568.11	6,188.99	6,188.99	4,538.93	5,985.52	7,071.44	6,805.28	7,288.81
April	4,838.58	5,685.30	5,994.60	5,994.60	4,716.40	5,995.62	7,228.91	6,915.72	7,234.20
Mei	4,796.87	5,738.15	5,983.59	5,983.59	4,753.61	5,947.46	7,148.97	6,633.26	6,970.74
Juni	5,016.60	5,829.71	5,799.24	5,799.24	4,905.39	5,985.49	6,911.58	6,661.88	7,063.58
Juli	5,215.99	5,840.94	5,936.44	5,936.44	5,149.63	6,070.04	6,951.12	6,931.36	7,255.76
Agustus	5,386.08	5,864.06	6,018.46	6,018.46	5,238.49	6,150.30	7,178.59	6,953.26	7,670.73
September	5,364.80	5,900.85	5,976.55	5,976.55	4,870.04	6,286.94	7,040.80	6,939.89	7,527.93
Oktober	5,422.54	6,005.78	5,831.65	5,831.65	5,128.23	6,591.35	7,098.89	6,752.21	7,574.02
November	5,148.91	5,952.14	6,056.12	6,056.12	5,612.42	6,533.93	7,081.31	7,080.74	7,114.27
Desember	5,296.71	6,355.65	6,194.50	6,194.50	5,979.07	6,581.48	6,850.62	7,272.80	7,079.91

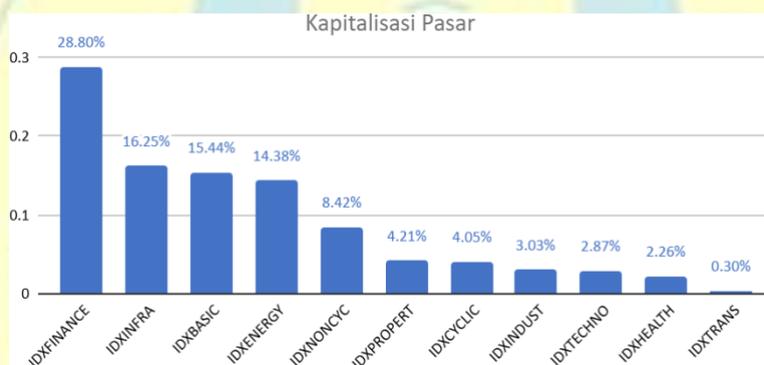
Tabel 1. 1 Indeks Harga Saham Gabungan 2016-2024

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah (2025)

Berdasarkan tabel 1.1 diatas menunjukkan adanya penurunan harga pada tahun 2018 dan 2020. Adapun beberapa faktor yang menyebabkan IHSG mengalami penurunan pada tahun 2018 ialah karena munculnya berbagai factor yang menjadi penghambat yang mencakup aspek global dimana adanya persepsi pasar internasional akibat adanya kebijakan kenaikan *Fed Funds Rate* (FTR) oleh bank sentral AS dan isu perang dagang, serta faktor domestik seperti Indonesia yang pertumbuhan ekonominya stabil di kisaran 5%, disertai dengan melemahnya nilai tukar rupiah serta terjadinya defisit neraca pembayaran, kondisi tersebut turut memengaruhi perekonomian nasional (Muhammad, 2020). Selain itu, krisis ekonomi yang terjadi karena adanya pandemi COVID-19 juga berperan dalam

mendorong melemahnya IHSG pada tahun 2020. Pasca COVID-19 sektor-sektor yang terdaftar di BEI terus mengupayakan untuk kembali bangkit dari dampak negatif yang dirasakan selama masa pandemi.

Perusahaan yang tercatat di BEI diklasifikasikan menjadi beberapa sektor berdasarkan jenis industrinya. Saat ini sistem pengelompokan di BEI telah diperbarui menjadi 11 sektor dengan 35 sub sektor. 11 sektor IDX-IC (*IDX Industrial Classification*) yang menggantikan JASICA pada tahun 2021 yaitu sektor energi, sektor barang baku, sektor perindustrian, sektor barang konsumen primer, sektor barang konsumen non-primer, sektor kesehatan, sektor keuangan, sektor properti dan real estate, sektor teknologi, sektor infrastruktur, dan sektor transportasi dan logistik (Bursa Efek Indonesia, 2020). Berikut ini adalah grafik dari kapitalisasi sektor yang ada di BEI.



Gambar 1. 1 Kapitalisasi Pasar Tiap Sektor

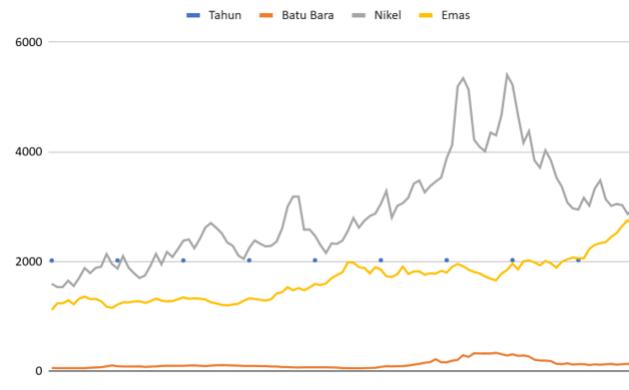
Sumber: Fact Book 2024, Otoritas Jasa Keuangan

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa saat ini sektor bahan baku dan sektor energi tergolong dalam kapitalisasi pasar yang dominan, yang mana apabila kedua sektor tersebut digabungkan maka kapitalisasi pasarnya hampir menyentuh angka 30%. Kedua sektor tersebut didominasi oleh perusahaan yang memiliki keterkaitan langsung dengan komoditas. Dari data yang dibagikan oleh IDN Financial pada Maret 2025, menunjukkan beberapa emiten saham di sektor terkait juga menempati posisi 10 teratas yang menduduki peringkat kapitalisasi pasar tertinggi, yakni PT Bayan Resources Tbk. (BYAN) diposisi ke-3, kemudian kdisusul oleh PT Amman Mineral Internasional Tbk. (AMMN) di urutan ke-6, dan PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA) di urutan ke-9.

Indeks harga saham dapat berubah karena pengaruh berbagai variabel yang cukup beragam. Selain karena faktor makroekonomi, fluktuasi harga komoditas global juga berpengaruh terhadap stabilitas ekonomi dan iklim investasi nasional. Di Indonesia, perubahan harga komoditas memberikan dampak besar terhadap dinamika indeks harga saham (Hanitha et al., 2024). Hal tersebut dikarenakan Indonesia termasuk ke dalam jajaran negara produsen komoditas global yang menempati urutan ke-3 sebagai produsen batu bara, negara dengan tingkat produksi dan cadangan nikel terbesar di dunia, Indonesia juga termasuk jajaran 10 negara teratas di dunia sebagai penghasil emas, tepatnya berada di peringkat 8. Selain itu, emiten saham yang bergerak dengan beberapa komoditas diatas juga memiliki kapitalisasi pasar yang cukup besar sehingga cukup berkontribusi terhadap perubahan indeks harga saham.

Perusahaan yang bergerak di bidang komoditas utamanya energi, mineral dan pertambangan akan mengalami peningkatan ketika ekonomi global sedang mengalami pertumbuhan. Hal ini disebabkan kebutuhan energi akan meningkat guna memacu pertumbuhan. Di tengah dinamika tersebut, fluktuasi harga komoditas seperti batu bara, nikel, dan emas memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap kinerja IHSG. Kenaikan harga batubara dan nikel yang dipicu oleh permintaan global memberikan dorongan positif bagi sektor pertambangan, sementara emas sebagai aset *safe haven* seringkali mengalami *rebound* di saat adanya ketidakpastian global (Paić & Arnerić, 2024).

Pertumbuhan perekonomian global biasanya menjadi penyebab meningkatnya permintaan terhadap komoditas seperti energi, mineral dan barang tambang. Ekspektasi yang tinggi terkait permintaan ini dapat mendorong peningkatan harga komoditas. Peningkatan harga tersebut diperkirakan akan memberikan dorongan terhadap pertumbuhan laba absolut perusahaan. Hal ini tentu membuat perusahaan yang bergerak dibidang ini mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. Kemudian hal tersebut akan berdampak pada peningkatan perkiraan terhadap nilai *earning per share* dan *fair value per share* yang turut mendorong peningkatan harga saham per lembarnya (Gerlach & Stuart, 2024).



Gambar 1. 2 Pergerakan Harga Komoditas

Sumber: <https://id.investing.com/> data diolah (2025)

Grafik di atas menggambarkan tren harga tiga komoditas utama yaitu batu bara, nikel, dan emas selama periode 2016 hingga awal 2024. Dari grafik tersebut terlihat bahwa setiap komoditas memiliki tren harga yang berbeda yang mencerminkan dinamika pasar global serta berbagai faktor ekonomi dan geopolitik yang mempengaruhi permintaan dan penawaran komoditas tersebut (Igan et al., 2022).

Harga batu bara menunjukkan tren kenaikan yang stabil setiap tahunnya, dengan lonjakan yang cukup signifikan di awal tahun 2022 hingga pertengahan tahun 2023. Kenaikan harga ini dipengaruhi oleh adanya peningkatan permintaan energi global, yang diakibatkan oleh krisis energi yang terjadi setelah konflik Rusia-Ukraina. Konflik ini mengakibatkan munculnya gangguan pasokan energi dari Rusia ke Eropa, hal ini menyebabkan banyak negara beralih ke batu bara sebagai sumber energi alternatif (Huang et al., 2023), sehingga mendorong kenaikan harga. Namun, setelah mencapai harga tertingginya pada tahun 2022, harga batu bara mulai menurun pada paruh kedua tahun 2023, hal ini sejalan dengan meningkatnya upaya transisi energi dan menurunnya permintaan yang berasal dari negara-negara pengimpor batu bara seperti China dan India.

Indonesia memiliki posisi strategis sebagai negara penghasil dan negara dengan cadangan nikel terbesar di dunia (Naryono, 2021). Harga nikel mengalami fluktuasi yang signifikan selama periode tersebut, dengan kenaikan tajam mulai sekitar tahun 2021 dan mencapai puncaknya pada tahun 2022 sebelum akhirnya

memasuki tren penurunan pada tahun 2023-2024. Alasan utama adanya lonjakan harga nikel ini didorong oleh meningkatnya permintaan nikel yang akan dimanfaatkan sebagai material utama dalam produksi baterai kendaraan listrik (EV), hal ini sejalan dengan adanya percepatan transisi energi global. Namun, setelah mencapai puncaknya, harga nikel mulai terkoreksi karena peningkatan produksi global.

Di sisi lain, harga emas lebih stabil dibandingkan dengan batu bara dan nikel. Emas yang dikatakan sebagai aset *safe haven*, mengakibatkan harga emas cenderung naik ketika ada ketidakpastian ekonomi global (Nawatmi et al., 2024). Meskipun harga emas belum naik sebanyak nikel atau batu bara, emas telah mengalami tren kenaikan moderat dalam beberapa tahun terakhir, terutama dalam menghadapi tekanan inflasi global, kebijakan moneter yang agresif dari Federal Reserve, dan meningkatnya risiko geopolitik global.

Dari grafik tersebut, terlihat jelas bahwa harga komoditas sangat didorong oleh faktor luar seperti situasi ekonomi dunia, kebijakan energi, ketegangan geopolitik dan dinamika pasar keuangan (Aizenman et al., 2024). Fluktuasi harga komoditas ini turut memberikan pengaruh besar pada pergerakan IHSG, utamanya sektor energi dan bahan baku yang menunjukkan pengaruh besar sebab berkontribusi secara signifikan terhadap total kapitalisasi pasar di pasar modal Indonesia.

Sebagai contoh, kenaikan harga batu bara dan nikel dapat mendongkrak performa saham emiten tambang yang tercatat di bursa, sehingga turut mendorong kenaikan IHSG. Begitupun sebaliknya, penurunan harga komoditas secara drastis dapat berdampak negatif pada kinerja IHSG karena investor cenderung akan mengurangi *eksposur* mereka terhadap saham-saham di sektor terkait.

Dengan demikian, pemahaman mengenai hubungan antara pergerakan harga komoditas terhadap IHSG menjadi hal yang penting guna mengidentifikasi sejauh mana harga komoditas unggulan Indonesia mempengaruhi perekonomian yang tercermin pada pasar modal Indonesia. Penelitian ini mengkaji sejauh mana perubahan harga batubara, nikel dan emas mempengaruhi IHSG dengan membandingkan masing masing komoditas kemudian merumuskan rekomendasi

bagi investor, pemerintah dan emiten dalam memaksimalkan dampak positif komoditas terhadap pasar modal. Diharapkan bahwa melalui analisis ini, pemahaman yang lebih mendalam terkait keterkaitan antara pasar komoditas dan pasar modal dapat tercapai, dan menjadi acuan empiris guna menguatkan kebijakan hilirisasi dan strategi investasi ditengah volatilitas harga komoditas global.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagaimana harga batu bara (*coal*) memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?
2. Bagaimana harga nikel (*nickel*) memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?
3. Bagaimana harga emas (*gold*) memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan perumusan masalah yang telah dipaparkan, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis bagaimana harga batu bara (*coal*) memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Menganalisis bagaimana harga nikel (*nickel*) memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Menganalisis bagaimana harga emas (*gold*) memengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian tujuan penelitian sebelumnya, penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian. Antara lain:

1. Bagi peneliti, dengan penelitian ini diharapkan dapat membantu memperdalam dan memperluas wawasan terkait bagaimana perubahan harga komoditas dapat memberikan pengaruh terhadap indeks harga saham.

2. Bagi investor dan emiten yang tercatat di BEI, penelitian ini diharapkan dapat mendukung pengurangan risiko kesalahan dalam merumuskan strategi transaksi saham di pasar modal yang dapat merugikan dan berakibat buruk bagi investor dan emiten yang tercatat di BEI.
3. Bagi pembuat kebijakan, dari penelitian ini dapat diketahui bagaimana fluktuasi harga komoditas berdampak pada indeks harga saham, pemerintah diharapkan mampu merumuskan kebijakan dengan memperhatikan faktor faktor relevan sehingga dapat lebih siap untuk menghadapi pengaruh yang telah terjadi ataupun yang berpotensi terjadi kedepannya.
4. Bagi para akademisi, penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai acuan untuk membandingkan dengan penelitian sejenis yang sudah ada sebelumnya. Di sisi lain, penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi peneliti selanjutnya dalam memahami dampak faktor eksternal terhadap stabilitas pasar saham di negara berkembang.

