

JURNAL ILMIAH

Bisnis dan Ekonomi Asia

Terakreditasi Sinta 3 SK No: 105/E/KPT/2022

<https://jurnal.stie.asia.ac.id/index.php/jibeka>

PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, KETERBUKAAN PERDAGANGAN, DAN STABILITAS POLITIK TERHADAP PERKEMBANGAN PASAR SAHAM ASEAN-5

Zainuri^{1*}, Zudella Tria Oktavani², Sebastiana Viphindrartin³

^{1,2,3}Universitas Negeri Jember, Indonesia

Article's Information

DOI:

10.32812/jibeka.v17i1.1374

ISSN:

0126-1258

ISSN-E:

2620-875X

CORRESPONDENCE*:

zainuri.feb@unej.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of economic growth, trade openness and political stability on the development of the stock market in ASEAN-5 including the Philippines, Indonesia, Malaysia, Thailand and Vietnam. in the period 2008-2020. The sampling method uses the purposeful sampling method that uses the control panel Vector True Error Model (PVECM) analysis method. Research results show that economic growth has no impact on stock market development. This study also finds evidence that there is a causal relationship between economic growth and stock market development. The opening of trading has a significant negative influence on the stock market's movements in the short and long term. Political stability has a significant positive impact on stock market movements in the short and long term.

Keywords: *Stock Market Development, Economic Growth, Trade Openness, Political Stability, ASEAN 5*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan ekonomi, keterbukaan perdagangan dan stabilitas politik terhadap perkembangan pasar saham di ASEAN-5 yang meliputi Filipina, Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Vietnam selama periode 2008-2020. Metode pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan menggunakan metode analisis *Panel Vector Error Correct Models* (PVECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap perkembangan pasar saham. Penelitian ini juga menemukan bukti bahwa terdapat hubungan kausalitas timbal balik antara pertumbuhan ekonomi dengan perkembangan pasar saham. Keterbukaan perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap perkembangan pasar saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Stabilitas politik berpengaruh positif signifikan terhadap perkembangan pasar saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Kata Kunci: *Perkembangan Pasar Saham, Pertumbuhan Ekonomi, Keterbukaan Perdagangan, Stabilitas Politik, ASEAN-5*



Copyright© 2023 author(s)

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International

Pendahuluan

Perekonomian dunia telah memasuki ekosistem globalisasi ekonomi dimana perekonomian semakin terbuka dan terintegrasi, baik dalam sektor keuangan ataupun dalam hubungan perdagangan. Dengan adanya globalisasi ekonomi mengindikasikan peningkatan keterbukaan perekonomian negara terhadap perdagangan internasional, aliran modal internasional dan investasi asing. Keterbukaan keuangan dan perdagangan merupakan representasi dari keterbukaan ekonomi sebagai mesin penggerak pertumbuhan ekonomi (Singh & Gal, 2020). Nowbutsing (2014) mengatakan bahwa keterbukaan merupakan wadah untuk mempromosikan pertumbuhan melalui penelitian dan pengembangan serta akses pasar yang lebih luas.

Perkembangan sektor keuangan, khususnya pasar saham, menjadi perhatian khusus bagi sebagian peneliti sebagai salah satu indikator pertumbuhan ekonomi dan tonggak perekonomian suatu negara. Pasar saham dapat menyediakan likuiditas pasar, memobilisasi tabungan, meningkatkan tata kelola perusahaan, dan mempromosikan pembagian risiko internasional. Kondisi pasar saham yang mapan tak hanya mampu memobilisasi modal dan mendiversifikasi risiko di antara pelaku pasar, tetapi juga dapat menyediakan berbagai macam layanan keuangan non-perbankan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Kontribusi pasar saham sebagai salah satu indikator utama stabilitas ekonomi, dimana indeks pasar saham memberikan indikasi kesehatan ekonomi suatu negara. Sebagian studi menyiratkan bahwa pengembangan pasar saham dapat memberikan dorongan besar bagi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang di pasar negara berkembang.

Perkembangan pasar saham di suatu negara sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, pertumbuhan ekonomi sebagai indikator makroekonomi akan memacu perkembangan pada pasar saham dimana kondisi aktivitas ekonomi yang meningkat mendorong kinerja positif pada sektor keuangan (Pan & Mishra, 2017). Ho (2018), Matadeen (2019) dan Mugableh (2021) mengungkapkan hubungan positif dan jangka panjang antara pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar saham. Sebaliknya, hasil penelitian yang dilakukan oleh Nyasha dan Odhiambo (2020), Viphindrartin *et al* (2018) dan Boshkovska *et al* (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar saham, dimana kondisi pertumbuhan ekonomi yang melemah akan mendorong perkembangan pasar saham.

Keterbukaan perdagangan sebagai indikator makroekonomi memiliki pengaruh penting terhadap pertumbuhan ekonomi (Pradhan, Arvin, & Hall, 2017), kedalaman pasar saham juga dapat dikaitkan dengan keterbukaan perdagangan. Hasil studi yang dilakukan oleh

Nyasha & Odhiambo (2020), Awiagah & Choi (2018) dan Ho (2017) menunjukkan bahwa keterbukaan perdagangan berpengaruh positif terhadap perkembangan pasar saham. Hasil temuan di samping berbanding terbalik dengan temuan Ho (2018) dan Shabaz et al (2015) yang menyimpulkan bahwa keterbukaan perdagangan berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar saham.

Perkembangan pasar saham juga ditentukan dengan kondisi stabilitas kelembagaan negara, peristiwa politik merupakan bagian dari lingkungan non ekonomi yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal, karena dinamika situasi politik pada dasarnya terkait dengan stabilitas ekonomi suatu negara. Ketidakpastian politik meningkatkan ketidakstabilan harga saham dan pasar keuangan. Stabilitas politik dan kondisi ekonomi yang stabil memberikan rasa aman bagi investor dalam berinvestasi di pasar modal. Investor biasanya mendasarkan ekspektasi mereka pada peristiwa politik apapun yang terjadi, dan ekspektasi mereka tercermin dalam fluktuasi harga saham atau aktivitas volume perdagangan saham (Basit & Haryono, 2021).

Studi empiris terhadap faktor kelembagaan menunjukkan bahwa kualitas kelembagaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan pasar saham dalam jangka panjang dan jangka pendek (Awiagah & Choi, 2018). Matadeen (2019) mengungkapkan indikator *rule of law, government effectiveness, political stability voice accountability dan control of corruption* sebagai proksi kualitas kelembagaan menunjukkan bahwa stabilitas politik berpengaruh positif terhadap perkembangan pasar saham, walaupun tidak memiliki dampak yang signifikan seperti variabel makroekonomi. Khan (2018) mengungkapkan bahwa indeks *political stability* berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar saham. Hal tersebut menyiratkan bahwa stabilitas politik tidak hanya mendorong perkembangan pasar saham dan juga dapat mengurangi volatilitas harga saham. Stabilitas politik yang baik merupakan indikator penting bagi pertumbuhan dan perkembangan sektor keuangan, khususnya pasar saham suatu perekonomian.

Penelitian ini memiliki rumusan masalah mencakup bagaimana pengaruh dan hubungan pertumbuhan ekonomi, keterbukaan perdagangan, dan stabilitas politik terhadap perkembangan pasar saham di ASEAN-5. Selaras dengan tujuan penelitian yaitu untuk menganalisis pengaruh dan hubungan pertumbuhan ekonomi, keterbukaan perdagangan, dan stabilitas politik terhadap perkembangan pasar saham di ASEAN-5 antara lain Filipina, Indonesia, Malaysia, Thailand dan Vietnam periode tahun 2008-2020.

Metode

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dalam menguji pengaruh pertumbuhan ekonomi, keterbukaan perdagangan, dan stabilitas politik terhadap

perkembangan pasar saham di ASEAN-5. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data runtun waktu (*time series*) dengan periode tahunan 2008-2020, dimana sumber data diperoleh dari *World Development Indicator*, dan *WorldWide Governance Indicator*. Data *cross-section* dikumpulkan dari 5 negara ASEAN terpilih yang terdiri dari Filipina, Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Vietnam. Operasional variabel dalam penelitian ini terdapat 2 jenis variabel yaitu variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah perkembangan pasar saham yang diproksi dengan kapitalisasi pasar saham perusahaan yang terdaftar terhadap PDB. Variabel independen adalah pertumbuhan ekonomi, keterbukaan perdagangan, dan stabilitas politik. Penelitian ini menggunakan analisis data panel yang merupakan kombinasi antara data *cross-section* dan *time series*. Analisis data panel digunakan untuk mengamati keterkaitan antara kapitalisasi pasar saham, pertumbuhan ekonomi, keterbukaan perdagangan, dan stabilitas politik di ASEAN-5. Metode yang digunakan untuk menganalisis model dalam penelitian ini menggunakan analisis *Panel Vector Error Correction Model (PVECM)* yang terdiri dari beberapa tahapan analisis.

Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji stasioneritas, uji lag optimum, uji koingerasi, uji kausalitas, estimasi model PVECM, uji stabilitas model, uji IRF, uji *Variance Decomposition* dan uji asumsi klasik. Model penelitian ini diadopsi dan diturunkan dari penelitian Awiagah dan Choi (2018) yang memproyeksikan perkembangan pasar saham dengan kapitalisasi pasar yang ditulis sebagai berikut:

$$MC = f(TO, GDP, TR, VTR, BD, IQ) \dots\dots\dots 1$$

Penggunaan indikator variabel stabilitas politik dalam model ini sejalan dengan penelitian Matadeen (2019) dengan memasukkan variabel PV sebagai indikator stabilitas politik. Berdasarkan persamaan 1.1, maka persamaan 1.2 dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$MC = f(GDP, TO, PV) \dots\dots\dots 2$$

Model persamaan data panel yang digunakan sebagai berikut:

$$MC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GDP_{it} + \alpha_2 TO_{it} + \alpha_3 PV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1.3)$$

Keterangan:

- MC = Kapitalisasi Pasar Saham
- GDP = Pertumbuhan PDB
- TO = Keterbukaan Perdagangan
- PV = Stabilitas Politik
- ε = *Error term*
- α_0 = Intercept
- $\alpha_{1,2,3}$ = Parameter
- t = Koefisien Periode Waktu
- i = *Cross-section* tiap negara

Hasil dan Diskusi

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	MC	PDB	TO	PV
Mean	74.42477	4.347077	109.9463	-0,517385
Median	73.06000	5.250000	120,8900	-0,520000
Maksimum	160,2600	7.510000	210,4000	0,270000
Minimum	12.47000	-9.570000	33.19000	-1.780000
Standard Deviasi	38.42811	3.310493	51.68280	0,613622
Observation	65	65	65	65

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata kapitalisasi pasar saham sebesar 74,42% dengan nilai maksimum sebesar 160,26%, nilai minimum sebesar 12,47%, dan nilai standar deviasi sebesar 38,43%. Selanjutnya, nilai rata-rata dari pertumbuhan PDB sebesar 4,34% dengan nilai maksimum sebesar 7,51%, nilai minimum sebesar -9,57%, dan nilai standar deviasi sebesar 3,31%. Kemudian, nilai rata-rata keterbukaan perdagangan sebesar 109,94% dengan nilai maksimum sebesar 210,40%, nilai minimum sebesar 33,19% dan nilai standar deviasi sebesar 51,68%. Selanjutnya, nilai rata-rata tingkat stabilitas politik -0,52% dengan nilai maksimum sebesar 0,27%, nilai minimum sebesar -1,78% dan nilai standar deviasi sebesar 0,61%. Dengan Keterangan: *Stasioner pada α 5%

Tabel 2. Uji Stasioneritas

Variabel	ADF Fisher		PP Fisher	
	Level	FD	Level	FD
MC	434.094 (0,0000)*	544.328 (0,0000)*	506.215 (0,0000)*	644.539 (0,0000)*
GDP GROWTH	123.965 -0,2594	281.457 (0,0017)*	107.818 -0,3748	284.820 (0,0015)*
TO	710.627 -0,7154	397.063 (0,0000)*	117.986 -0,2988	536.449 (0,0000)*
PV	885.386 -0,546	520.689 (0,0000)*	126.276 -0,2452	697.702 (0,0000)*

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa hasil pengujian akar unit pada tingkat *first difference* seluruh nilai p -value pada semua variabel berada di bawah nilai α atau 5%. Jadi kesimpulannya adalah keempat variabel stasioner di tingkat *first difference*.

Tabel 3 Hasil Uji Optimum Lag

Lag	Log	LR	FPE	AIC	SIC	HQ
0	-4.190.831	NA	1.723.679	1.880.370	18.96429*	1.886.356
1	-3.920.678	4.802.737	1060,292	1.831.412	1.911.708	18.61346*
2	-3.763.782	2.510.334	1.094.738	1.832.792	1.977.325	1.886.672
3	-3.540.913	31.69691*	866.7148*	18.04850*	20,1362	1.882.677

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji *lag* optimal pada tabel diatas, dengan memanfaatkan informasi dari *Akaike Information Criterion* (AIC) menemukan bahwa *lag optimum* berada pada *lag 3* dengan kriteria nilai minimum AIC. Keterangan: *Signifikan pada *alpha 5%*

Tabel 4. Hasil *Johansen-Cointegration Test*

Hypothesized No. of CE(s)	Trace Test	Prob.	Max-Eigen Test	Prob.
None*	77.99084	0,0000*	31.67199	0,0141*
At most 1*	46.31885	0,0003*	27.22829	0,0061*
At most 2*	19.09056	0,0137*	16.91642	0,0186*
At most 3	2.174141	0,1403	2.174141	0,1403

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Berdasarkan hasil estimasi menunjukkan terdapat hubungan jangka panjang antar variabel dalam penelitian ini. Hal ini terbukti bahwa nilai probabilitasnya kurang dari *alpha 5%*, maka model penelitian ini menggunakan Panel VECM. Keterangan: *signifikan *alpha 5%*

Tabel 5. Hasil *Pairwise Granger Causality Test*

Null Hypothesis	F-Statistik	Prob.
GDP does not Granger Cause MC	4.88194	0,0052*
MC does not Granger Cause GDP	3.24299	0,0311*
TO does not Granger Cause MC	1.31361	0,2823
MC does not Granger Cause TO	4.57600	0,0072*
PV does not Granger Cause MC	1.39334	0,2577
MC does not Granger Cause PV	0,69130	0,5624
TO does not Granger Cause GDP	1.78485	0,1643
GDP does not Granger Cause TO	1.47388	0,2350
PV does not Granger Cause GDP	0,07386	0,9737
GDP does not Granger Cause PV	1.02836	0,3895
PV does not Granger Cause TO	0,91040	0,4439
TO does not Granger Cause PV	0,48446	0,6948

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Berdasarkan hasil estimasi menunjukkan terdapat 2 hubungan kausalitas timbal balik antar variabel dan hubungan satu arah yaitu variabel GDP dan MC memiliki hubungan kausalitas 2 arah, sedangkan MC dan TO memiliki hubungan kausalitas 1 arah.

Tabel 6. Hasil Estimasi PVECM

HASIL ESTIMASI JANGKA PANJANG		
Variabel	Koefisien	t-statistic
GDP(-1)	-7,722865	-1,23748
TO(-1)	-0,714047	-4,69848*
PV(-1)	46,50507	3,46384*
C	62.59622	
R-squared	0,690094	
Adj. R-squared	0,560133	
F-statistic	5,310018	

Keterangan: *signifikan *alpha 5%*, t-tabel (df = 61): 1,670

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

HASIL ESTIMASI JANGKA PENDEK

Variabel	Koefisien	t-statistic
CointEq1	-0,223938	-3,60201*
D(MC(-1))	-0,445352	-2,82159*
D(MC(-2))	-0,322739	-2,04097*
D(MC(-3))	-0,050750	-0,41628
D(GDP(-1))	-1,747677	1,32776
D(GDP(-2))	2,120553	1,52875
D(GDP(-3))	0,955824	1,01730
D(TO(-1))	-0,716236	-2,10104*
D(TO(-2))	-0,541227	-1,57846
D(TO(-3))	-0,173225	-0,72607
D(PV(-1))	-12,39061	-1,37158
D(PV(-2))	7,538742	0,87446
D(PV(-3))	5,376264	0,63974
C	1,853015	1,17783

Keterangan: *signifikan α 5%, t-tabel (df = 61): 1,670

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar saham pada *lag* 1 dan *lag* 2 berpengaruh negatif. Sementara, pada *lag* 3 variabel kapitalisasi pasar saham tidak berpengaruh. Dalam jangka pendek, pertumbuhan PDB pada *lag* 1 memiliki nilai koefisien negatif dan tidak signifikan, sementara pada *lag* 2 dan *lag* 3 menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB memiliki nilai koefisien positif dan tidak signifikan. Sedangkan dalam jangka panjang, variabel pertumbuhan PDB memiliki nilai koefisien negatif dan tidak signifikan terhadap kapitalisasi pasar saham. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila terjadi fluktuasi pertumbuhan PDB tidak akan menyebabkan fluktuasi terhadap kapitalisasi pasar saham dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Keterbukaan perdagangan dalam jangka pendek pada *lag* 1 memiliki nilai koefisien negatif dan signifikan sebesar 0,72%. Artinya, jika terjadi kenaikan 1 persen pada satu tahun sebelumnya, maka akan mengurangi tingkat kapitalisasi pasar saham sebesar 0,72% pada tahun sekarang. Sementara, pada *lag* 2 dan *lag* 3 menunjukkan bahwa keterbukaan perdagangan memiliki nilai koefisien negatif dan tidak signifikan. Sedangkan dalam jangka panjang, keterbukaan perdagangan memiliki nilai koefisien negatif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar saham sebesar 0,71%. Artinya, jika terjadi kenaikan tingkat keterbukaan perdagangan maka akan menurunkan tingkat kapitalisasi pasar saham sebesar 0,71% dalam jangka panjang dengan *t-statistic* signifikan sebesar -4,70 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila terjadi fluktuasi keterbukaan perdagangan akan menyebabkan fluktuasi yang berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi pasar saham dalam jangka pendek dan jangka panjang.

H estimasi dalam jangka pendek variabel stabilitas politik menunjukkan bahwa pada *lag* 1, *lag* 2 dan *lag* 3 menunjukkan bahwa stabilitas politik tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa jika terjadi fluktuasi pada tingkat stabilitas politik tidak akan berdampak pada fluktuasi kapitalisasi pasar saham. Sementara, dalam jangka panjang,

variabel stabilitas politik memiliki nilai koefisien positif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar saham. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila terjadi kenaikan tingkat stabilitas politik maka akan meningkatkan tingkat kapitalisasi pasar saham dalam jangka panjang.

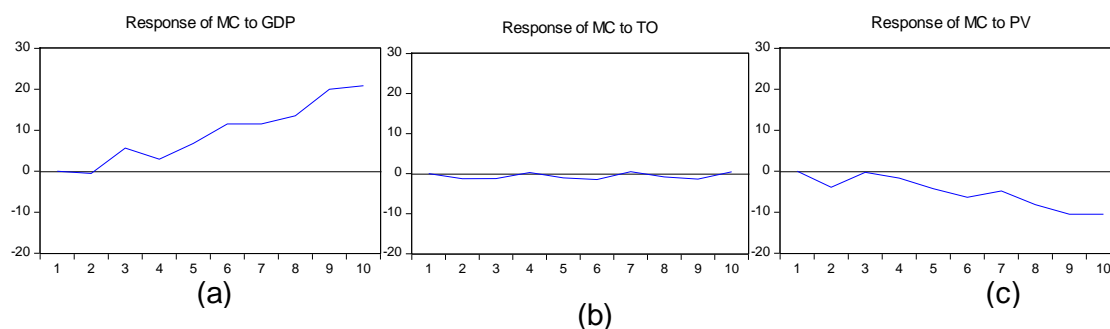
Tabel 7. Hasil Uji Stabilitas Model

Root	Modulus
-0.388978 – 0.824268i	0.911439
-0.388978 + 0.824268i	0.911439
0.764727 – 0.260263i	0.807802
0.764727 + 0.260263i	0.807802
-0.060968 – 0.790336i	0.792684
-0.060968 + 0.790336i	0.792684
0.638071	0.638071
-0.624966 – 0.106685i	0.634006
-0.624966 + 0.106685i	0.634006
-0.319576 – 0.435912i	0.540507
-0.319576 + 0.435912i	0.540507
0.109635	0.109635

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Hasil stabilitas model dalam tabel menghasilkan model PVECM yang cukup stabil. Hal ini dibuktikan dengan nilai modulus tertinggi sebesar 0,911439 sehingga model PVECM dalam penelitian ini dikatakan cukup valid karena semua nilai modulus kurang dari satu.

Gambar 1. Impulse Respons Function, Respon MC terhadap GDP, TO, dan PV



Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Pada Gambar 1 (a) menunjukkan bahwa respon yang diberikan kapitalisasi pasar saham yang disebabkan adanya guncangan pertumbuhan PDB memberikan respon positif, dapat disimpulkan bahwa kenaikan pertumbuhan PDB akan mengakibatkan peningkatan kapitalisasi pasar saham dari periode ketiga hingga periode kesepuluh. Pengujian IRF pada Gambar 1 (b) menunjukkan terjadinya *shock* pada keterbukaan perdagangan yang direpson secara negatif oleh kapitalisasi pasar saham dari periode kedua hingga periode

akhir. Selanjutnya, hasil uji IRF pada Gambar 1 (c) menggambarkan bahwa respon kapitalisasi pasar saham akibat adanya *shock* dari stabilitas politik yang direspon secara negatif sejak periode awal sampai dengan periode akhir.

Tabel 8. Hasil Uji Variance Decomposition

Periode	S.E.	MC	GDP	TO	PV
1	8,467609	100,0000	0,000000	0,000000	0,000000
2	9,665131	81,59394	0,304815	1,753421	16,34783
3	11,45920	61,24364	24,68371	2,386145	11,68650
4	12,69112	61,22937	25,51910	1,990530	11,26100
5	15,87761	49,26636	34,60587	1,717173	14,41059
6	20,68635	29,10238	51,44792	1,506264	17,94344
7	24,44683	23,05811	59,13631	1,117472	16,68811
8	29,32483	17,38445	62,45297	0,853961	19,30862
9	37,03345	10,91688	68,30092	0,673577	20,10863
10	43,79680	7,861376	71,55022	0,493067	20,09533

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa pada periode kedua tercatat bahwa variabel GDP memiliki kontribusi sebesar 0,30 persen dan pada periode sepuluh memiliki kontribusi sebesar 71,55 persen. Di sisi lain, variabel keterbukaan perdagangan memiliki kontribusi yang terkecil terhadap kapitalisasi pasar saham dan mengalami peningkatan selama 10 periode. Pada periode kedua tercatat bahwa variabel keterbukaan perdagangan memiliki kontribusi sebesar 1,75 persen dan pada periode sepuluh memiliki kontribusi sebesar 0,49 persen.

Tabel 9. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Uji	Probabilitas	Keterangan
Normalitas	Jarquebera	0,4065	Terdistribusi normal
Heteroskedastisitas	White Heteroscedasticity	0,7387	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	LM test	0,1699	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah (2022)

Hasil menunjukkan bahwa hasil uji normalitas melalui nilai probabilitas dari *Jaque-Berra* sebesar 0,4065, maka data berdistribusi normal karena nilai probabilitas sebesar 0,4065 lebih besar dari nilai *alpha* 5%. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas menggunakan *white heteroscedasticity (No cross term)* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7387 yang diartikan bahwa nilai tersebut lebih besar dari nilai *alpha* 5%. Maka, dapat dikatakan bahwa model ini tidak memiliki masalah heteroskedastisitas atau model bersifat homoskedastisitas. Uji yang terakhir dilakukan yaitu uji autokorelasi yang menggunakan *LM test* yang memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1699 dimana nilainya lebih besar dari nilai *alpha* 5% sehingga model terbebas dari masalah autokorelasi atau tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Perkembangan Pasar Saham

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap perkembangan pasar saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi terjadi ketika kenaikan pendapatan nasional atau produk domestik bruto secara riil karena terjadi penambahan jumlah produksi barang dan jasa sehingga mampu meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat. Walaupun pertumbuhan ekonomi mengalami kenaikan namun tidak berpengaruh terhadap perkembangan pasar saham disebabkan karena rendahnya minat masyarakat dalam memilih sarana investasi di pasar saham. Tingkat kemakmuran masyarakat meningkat belum tentu kesadaran untuk berinvestasi khususnya di pasar saham juga ikut meningkat karena penyumbang kenaikan PDB bukan hanya tentang konsumsi masyarakat, namun banyak faktor yang mempengaruhi seperti ekspor-impor, pengeluaran pemerintah, maupun investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh studi empiris Nyasha & Odhiambo (2020) dimana pertumbuhan ekonomi tidak berdampak signifikan terhadap perkembangan pasar saham di negara Brazil dikarenakan pertumbuhan ekonomi di negara Brazil belum berkelanjutan dan berkesinambungan dalam menjangkau setiap sektor ekonomi terutama sektor keuangan. Penelitian Boshkovska *et al* (2016) menunjukkan hasil pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap perkembangan pasar saham di negara Macedonia. Hasil temuan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mugableh (2021) menunjukkan pertumbuhan ekonomi berdampak positif signifikan terhadap perkembangan pasar saham.

Adanya hubungan kausalitas dua arah antara pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar saham. Hasil ini konsisten dengan studi Pradhan *et al* (2017) mengungkapkan bahwa ada kausalitas timbal balik antara ekonomi dan perkembangan pasar saham di negara berkembang. Perkembangan pasar saham dapat dikatakan bersifat endogen karena merupakan bagian dari proses pertumbuhan ekonomi. Jadi, terdapat hubungan yang saling melengkapi dan memperkuat antara perkembangan pasar saham dan pertumbuhan ekonomi yang saling mengisi.

Pengaruh Stabilitas Politik Terhadap Perkembangan Pasar Saham

Berdasarkan hasil penelitian, stabilitas politik berdampak positif signifikan terhadap perkembangan pasar saham dalam jangka panjang. Jika tingkat stabilitas politik meningkat, maka tingkat kapitalisasi pasar saham juga akan meningkat dalam jangka panjang. Karena meningkatnya kepercayaan para investor untuk berinvestasi jika pemerintah dapat menjamin kestabilan politik dan keamanan di negaranya. Hasil penelitian ini didukung oleh

teori ekonomi politik bahwa sistem institusional dan stabilitas politik yang baik membuka prospek yang signifikan bagi pertumbuhan ekonomi, khususnya pasar saham, dan menjelaskan seberapa besar pengaruhnya terhadap perkembangan pasar saham. Peristiwa politik dan hubungan politik eksternal memiliki dampak yang kuat pada pengembalian dan volume perdagangan pasar saham (Basit & Haryono, 2021). Ketidakpastian politik dan kerusuhan publik akan merusak kepercayaan investor di pasar saham karena tidak satu pun dari investor akan menginvestasikan dana mereka di lingkungan yang rawan konflik. Kondisi politik yang stabil akan menciptakan iklim ekonomi yang kondusif dan mendorong pertumbuhan investasi. Pertumbuhan investasi dalam hal ini adalah investasi di pasar saham, yang akan meningkatkan nilai pasar saham dan pada akhirnya mengarah pada perkembangan pasar saham.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian dari Modugu (2020) yang menunjukkan bahwa stabilitas politik berdampak positif signifikan terhadap perkembangan pasar saham. Penelitian yang dilakukan oleh Matadeen (2019) juga memberikan hasil yang sama dimana tingkat stabilitas politik berpengaruh positif signifikan terhadap perkembangan pasar saham, ketidakstabilan politik disebabkan oleh keragaman kepentingan yang mengarah pada korupsi dan efisiensi pemerintah yang buruk akibat konflik domestik dan yang pada gilirannya mempengaruhi perilaku investor dan mengakibatkan volatilitas pasar saham mengalami kontraksi (Lehkonen & Heimonen, 2015).

Pengaruh Keterbukaan Perdagangan Terhadap Perkembangan Pasar Saham

Berdasarkan hasil estimasi panel, variabel keterbukaan perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap perkembangan pasar saham dalam jangka pendek dan jangka panjang. Artinya, keterbukaan perdagangan mengakibatkan penurunan kapitalisasi pasar saham. Hasil ini sejalan dengan studi empiris Shahbaz (2015) mengungkapkan bahwa keterbukaan perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap perkembangan pasar saham. Perbedaan keunggulan komparatif yang dimiliki suatu negara dalam perdagangan, dapat berdampak positif maupun negatif terhadap perkembangan sektor keuangan, termasuk perkembangan pasar saham melalui pembiayaan eksternal. Keterbukaan perdagangan di negara berkembang meningkatkan kerentanan terhadap guncangan ekonomi yang mengarah distorsi pasar saham Hal ini menyiratkan bahwa manfaat yang diperoleh setiap negara dari adanya keterbukaan perdagangan tidak menunjukkan pola dan persentase yang sama karena perbedaan kondisi perekonomian suatu negara dengan negara lain. Hal ini disebabkan karena negara yang menerapkan keterbukaan perdagangan tidak serta merta mengalami peningkatan produktivitas hanya dengan berperan aktif dalam perdagangan namun karena memiliki kondisi yang berbeda baik secara perekonomian maupun sumber daya yang dimiliki (Hye & Lau, 2015).

Sesuai dengan hasil penelitian Ho (2018) keterbukaan perdagangan berdampak negatif signifikan terhadap perkembangan pasar saham di Negara Afrika Selatan selama periode 1975-2015, terdapat hubungan kausalitas satu arah antara perkembangan pasar saham dan keterbukaan perdagangan. Dalam hal ini, keterbukaan perdagangan hanya memainkan peran kecil dalam perkembangan pasar saham. Artinya, terdapat korelasi dari kapitalisasi pasar saham yang dapat memprediksi keterbukaan perdagangan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pemaparan dan uji empiris sebelumnya dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap perkembangan pasar saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Namun, terdapat hubungan kausalitas dua arah antara perkembangan pasar saham dan pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan meningkatnya pertumbuhan ekonomi tidak diikuti dengan meningkatnya minat masyarakat berinvestasi di pasar saham dan belum diikuti sektor keuangan yang berkelanjutan di negara ASEAN-5.
2. Keterbukaan perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perkembangan pasar saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selanjutnya, terdapat hubungan kausalitas satu arah dari perkembangan pasar saham dan keterbukaan perdagangan. Hal ini disebabkan karena negara yang menerapkan keterbukaan perdagangan tidak diikuti peningkatan produktivitas dan perbedaan keunggulan komparatif yang dimiliki masing-masing negara ASEAN-5.
3. Stabilitas politik berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan pasar saham dalam jangka panjang. Namun, tidak terdapat hubungan kausalitas antar variabel. Hal ini terjadi karena disebabkan oleh kondisi politik yang stabil akan menciptakan iklim ekonomi yang kondusif dan mendorong pertumbuhan investasi khususnya di pasar saham dan pada akhirnya mengarah pada perkembangan pasar saham di negara ASEAN-5.

Referensi

- Awiagah, R., & Choi, S. B. (2018). Stock Market Development in Ghana: Whither Trade Openness. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 9(4), 135–141.
- Basit, A., & Haryono, S. (2021). Analisis Pengaruh Stabilitas Politik dan Faktor Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(2), 220–237.
- Boshkovska, D., Elizabeta, D., Vladimir, P., & Vesna, G. S. (2016). Market Capitalization and Factors of its Determination – The Case of Republic of Macedonia. *Annals of the University of Petrosani Economics*, 16(1).
- Ho, S. Y. (2017). The Macroeconomic Determinants of Stock Market Development:

-
- Evidence from Malaysia. *Munich Personal RePEc Archive*, 1–27.
- Ho, S. Y. (2018). Macroeconomic Determinants of Stock Market Development in South Africa. *International Journal of Emerging Markets*, 14(2), 322–342.
- Hye, Q. M. A., & Lau, W. Y. (2015). Trade Openness and Economic Growth: Empirical Evidence From India. *Journal of Business Economics and Management*, 16(1), 188–205.
- Khan, N. H., Ju, Y., & Hassan, S. T. (2018). Modeling The Impact Of Economic Growth And Terrorism On The Human Development Index: Collecting Evidence From Pakistan. *Environmental Science And Pollution Research*, 25, 34661–34673.
- Lehkonen, H., & Heimonen, K. (2015). Democracy, Political Risks and Stock Market Performance. *Journal of International Money and Finance*, 59(12), 77–99.
- Matadeen, J. (2019). Stock Market Development: An Assessment of its Macroeconomic and Institutional Determinants in Mauritius. *International Journal of Economics and Financial*, 9(4), 197–202.
- Modugu, K. P., & Dempere, J. (2020). Country-Level Governance Quality and Stock Market Performance of GCC Countries. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(8), 185–195.
- Mugableh, M. I. (2021). Causal Links Among Stock Market Development Determinants: Evidence from Jordan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 543–549.
- Nowbutsing, B. M. (2014). The Impact of Openness Economic Growth: Case of Indian Ocean Rim Countries. *Journal of Economics and Development Studies*, 2(2), 407–427.
- Nyasha, S., & Odhiambo, N. M. (2020). Determinants of The Brazilian Stock Market Development. *The Journal of Developing Areas*, 54(1), 53–64.
- Pradhan, R. P., Arvin, M. B., & Hall, J. H. (2017). *The Nexus Between Economic Growth, Stock Market Depth, Trade Openness, and Foreign Direct Investment: The Case Of ASEAN Countries. The Singapore Economic Review*.
- Shahbaz, M., Rehman, I. U., & Afza, T. (2015). *Macroeconomic Determinants of Stock Market Capitalization In An Emerging Market: Fresh Evidence From Cointegration With Unknown Structural Breaks. Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*.
- Singh, D., & Gal, Z. (2020). Economic Freedom and its Impact on Foreign Direct Investment: Global Review. *Review of Economic Perspectives*, 20(1), 73–90.
- Viphindrartin, S., Riniati, R., & Ridhoa'ah, H. A. (2018). Analisis Kausalitas Perdagangan Internasional dan Pertumbuhan Pasar Saham Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di ASEAN 3 Periode Tahun 2000-2015. *Jurnal Ilmu Ekonomi Pembangunan*, 18(2), 94–102.