



MediaTrend 13 (1) 2018 p. 138-145

Media Trend

Berkala Kajian Ekonomi dan Studi Pembangunan

<http://journal.trunojoyo.ac.id/mediatrend>



Kausalitas Perdagangan Internasional Dan Pertumbuhan Pasar Saham Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Asean 3 Periode Tahun 2000-2015

Hanifatul Afdholatu Ridho'ah¹, Sebastiana Viphindrartin^{2*}, Riniati³

^{1,2,3}Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember

Informasi Artikel

Sejarah artikel:
Diterima Januari 2018
Disetujui Februari 2018
Dipublikasikan Maret
2018

Keywords:
Economic Growth,
International Trade,
Stock Market Growth,
Granger Causality

ABSTRACT

Economic growth is one of the important indicators used to measure the country's development. The participation of Indonesia, Philippines, and Thailand in an inter-state or ASEAN cooperation encourages economic integration. The existence of economic integration then encourages the existence of international trade and capital inflows from outside the territory of the country. Investment is one of the factors affecting economic growth. International trade and stock market development is one of the factors of economic growth for developed countries, while ASEAN 3 is criticized as a developing country. The purpose of this research is to know the causal relationship between international trade and economic growth. And know the causal relationship between growth of stock market with economic growth in ASEAN 3. This study variables of international trade, stock market growth, and economic growth. The data used are annual panel data from 2000 to 2015. Using Granger causality analysis. The results of the study show a bidirectional linkage between international trade and economic growth and there is no mutual relationship between stock market growth and economic growth in ASEAN 3.

© 2018 MediaTrend

Penulis korespondensi:
E-mail: sebastianaviphindrartin@gmail.com

DOI: <http://dx.doi.org/10.21107/mediatrend.v13i1.3543>
2460-7649 © 2018 MediaTrend. All rights reserved.

Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi merupakan isu makroekonomi jangka panjang dan digunakan untuk mengukur keberhasilan ekonomi negara tersebut (Lubis, 2012). Meningkatnya barang dan jasa di suatu negara merupakan implikasi dari adanya pertumbuhan ekonomi. Kenaikan barang dan jasa merupakan hasil dari peningkatan faktor produksi dan peningkatan investasi yang akan mendorong barang modal (Szostak, 2009; Sukirno, 2006). Perkembangan barang dan jasa terkait dengan adanya inovasi. Inovasi yang dilakukan oleh suatu negara maka akan merangsang eksistensi produk baru juga akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Inovasi terkait erat dengan perubahan dan perkembangan teknologi. Perubahan teknologi selain berpengaruh pada output dan pertumbuhan ekonomi namun juga mempengaruhi persaingan internasional dan modernisasi di bidang ekonomi (Lewis, 2001).

Globalisasi ekonomi menghilangkan hambatan aliran barang, jasa, dan modal untuk keluar masuk suatu negara selanjutnya mengarah pada integrasi ekonomi (Savrul dan Insecara, 2015). Globalisasi ekonomi mendorong kemudahan untuk transaksi antar negara. Globalisasi ekonomi telah ada sejak adanya perdagangan internasional. Adanya globalisasi mendorong kemudahan dalam perdagangan internasional dan mendorong meningkatnya saling ketergantungan ekonomi dunia sebagai hasil dari meningkatnya skala perdagangan barang dan jasa, arus modal internasional dan penyebaran teknologi yang luas dan cepat.

Pertumbuhan ekonomi menurut Schumpeter dapat ditingkatkan dengan inovasi wirausahawan. Inovasi dan pengusaha merupakan pendorong utama pertumbuhan ekonomi yang meningkat (Agion dan Aghion, 2015). Pemikiran Schumpeter bergantung pada tiga gagasan utama, pertama Pertumbuhan jangka panjang bergantung pada inovasi. Proses inovasi

dilakukan untuk meningkatkan produktivitas faktor produksi (misal tenaga kerja atau modal); atau inovasi produk (mengenalkan produk baru); atau inovasi organisasi (membuat kombinasi faktor produksi lebih efisien). Kedua, Inovasi hasil dari investasi seperti penelitian dan pengembangan. Perusahaan investasi dalam keterampilan, mencari pasar baru yang termotivasi oleh prospek sewa monopoli untuk inovator yang sukses. Inovasi menghasilkan umpan balik pengetahuan positif (pada penelitian dan kegiatan inovasi dimasa depan) yang tidak diinternalisasi oleh perusahaan swasta. Ketiga, Inovasi baru akan membuat inovasi lama menjadi usang. Jika pengusaha menolak untuk menggunakan inovasi baru, efisiensi yang dihasilkan tidak sebaik inovasi baru, yang mengakibatkan persaingan antara inovasi lama dan baru. Institusi memiliki peran penting dalam kebijakan pengembangan inovasi karena perkembangan teknologi baru dan inovasi akan meningkatkan pertumbuhan.

Menurut teori siklus hidup produk oleh Raymond Vernon (1960) ada empat tahap inovasi, pertumbuhan, dewasa, dan penurunan. Tahap inovasi adalah dimana inovasi akan menjadi produk baru yang memiliki investasi tinggi karena diharapkan profit yang diterima. Pada inovasi profit ini masih rendah dan persaingan juga masih rendah. Tahap kedua adalah tahap pertumbuhan dimana kenaikan permintaan dan produk meningkat, sementara biaya berkurang karena efisiensinya. Pada tahap ini mulai muncul persaingan dan mulai diekspor. Tahap ketiga adalah orang dewasa yaitu tingkat kenaikan penjualan turun, permintaan asing tumbuh, dan ekspor menurun. Tahap keempat adalah kemunduran, produk dan proses produksi telah diketahui, ada penurunan pendapatan, pergeseran produksi ke negara-negara berkembang, dan impor dimulai. Inovasi harus terus dilakukan untuk mencapai efisiensi dan diproduksi oleh suatu negara.

Pasar saham merupakan pasar dimana saham perusahaan publik dikeluarkan dan diperdagangkan. Pasar saham merupakan salah satu indikator untuk menilai pertumbuhan perekonomian suatu negara dan mempunyai peran penting dalam perekonomian (Niranjala, 2015; Stijin *et al*, 2006). Pasar modal mengalami pertumbuhan selama beberapa tahun terakhir, dimana investasi mengalami peningkatan yang signifikan (Prastowo, 2008). Harga saham merupakan salah satu indikator yang signifikan di Asia pada tahun 1997-1998 (Prastowo, 2008; Broome dan Moorley, 2004). Berdasarkan pernyataan ekonom-ekonom di atas maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal mempunyai peran yang penting dalam perekonomian dan pertumbuhan ekonomi.

Terdapat perbedaan pendapat mengenai hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan perdagangan internasional yang telah banyak dilakukan. Ada beberapa pendapat tentang hubungan antara kedua variabel tersebut. Pendapat pertama adalah bahwa perdagangan internasional dan pertumbuhan ekonomi tidak memiliki hubungan (Baro *et al*, 1997). Pertumbuhan ekonomi dan perdagangan internasional dikatakan tidak memiliki hubungan dalam jangka panjang (Shahbaz dan Rahman, 2012).

Terdapat perbedaan pendapat tentang hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan saham yang banyak dilakukan, dan banyak pendapat tentang hubungan pertumbuhan ekonomi dan pasar saham. Pertumbuhan pasar saham dan faktor makroekonomi yang mempengaruhinya telah banyak diteliti, dalam penelitian ini memiliki hasil yang berbeda, pertama, likuiditas pasar saham sangat berpengaruh atau sangat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dan panjang (Eriemo, 2014). Pertumbuhan pasar saham dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan timbal balik (Niranjala, 2015). Ketiga, pertumbuhan pasar saham

positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Prasad dan Rajan, 1995). Perekonomian yang memiliki hubungan timbal balik dan memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, biasanya ditemukan dalam perekonomian suatu negara yang telah mengembangkan pasar finansialnya, dimana ada kapitalisasi pasar.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis kausalitas antara perdagangan internasional dengan pertumbuhan ekonomi, dan pertumbuhan pasar saham dengan pertumbuhan ekonomi. Karena perdagangan internasional merupakan salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi pada suatu negara. Kemudian pasar saham juga merupakan salah satu faktor pendorong pertumbuhan ekonomi di negara maju. Untuk mengetahui pengaruh pasar saham di ASEAN 3 apakah mempunyai efek yang sama dengan negara maju.

Metode

Rancangan atau Desain Penelitian

Metode yang dilakukan dalam penelitian adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif disebut sebagai metode ilmiah, karena metode kuantitatif mempunyai kaidah antara lain empiris, obyektif, terukur, dan sistematis. Dalam penelitian kuantitatif aspek jumlah dari data merupakan hal yang paling utama.

Penelitian ini dimulai dengan mencari data pertumbuhan ekonomi (GDP), perdagangan internasional (IT), dan pertumbuhan pasar saham (MC) di halaman website *World Bank*. Rentang data yang digunakan adalah 16 tahun dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2015. Langkah selanjutnya adalah input data pada *MS. Excel* untuk memudahkan untuk menginput data ke dalam alat analisis.

Kemudian data diinput ke dalam *Eviews7* untuk selanjutnya dilakukan *running data* dengan menggunakan uji stasioneritas, uji *lag-length*, dan kemudian uji kausalitas *Granger*. Dari pengolahan data maka dapat dilakukan estimasi dan justifi-

kasi hasil.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel tahunan dari tahun 2000-2015. Data yang digunakan dalam penelitian berupa data sekunder yang diambil dari *World Bank* dari tiga negara yaitu Indonesia, Thailand, dan Filipina. Data panel merupakan penggabungan antara dua data yaitu data *time series* dan *cross section*.

Metode Analisis Data

Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode *Engel Granger*. Uji kausalitas *Granger* adalah suatu metode analisis yang menjelaskan apakah suatu variabel mempunyai hubungan dua arah atau hanya satu arah saja dengan variabel lain. Uji *granger* pada intinya adalah melihat pengaruh masa lalu pada kondisi sekarang sehingga data yang digunakan adalah data time series. Model *Engel Granger* mencangkup tiga variabel; a) pertumbuhan ekonomi (GDP); b) perdagangan internasional (IT); c) pertumbuhan pasar saham (MC).

Terdapat beberapa tahapan untuk mengestimasi model *Engel-Granger* yaitu dengan uji *lag length criteria*, dan uji kausalitas *Granger*. Adapun perangkat lunak yang digunakan untuk proses pengolahan adalah *Eviews7*.

Uji lag length criteria

Menurut Widarjono (2009) dalam menganalisis model kelambanan pertanyaan paling penting adalah bagaimana menentukan panjangnya kelambanan dan hal ini merupakan persoalan dalam spesifikasi model. Sehingga untuk menentukan model uji kausalitas ini diperlukan penentuan panjang lag optimal sebagai langkah prasyaratnya. Untuk menentukan lag optimal penelitian ini menggunakan alat bantu ekonometrika yaitu *Eviews7* dengan menggunakan metode *Akaike Information Criterion* (AIC).

Proses pengujian lag optimal ini dilakukan dengan cara mencari *lag* terbaik atau optimum. *Lag* optimal dipilih berdasarkan hasil lag optimal yang paling konsisten yang dihasilkan pada berbagai tingkat *lags to include* yang diuji.

Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger digunakan untuk melihat apakah variabel *X* menyebabkan *Y* atau nilai *Y* sekarang disebabkan oleh *X* di masa lalu.

Uji kausalitas dengan menggunakan pendekatan *Granger* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^m \alpha_j X_{it-j} + \sum_{i=1}^m \beta_i Y_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

$$X_{it} = \sum_{j=1}^m \epsilon_j X_{it-j} + \sum_{i=1}^m \sigma_i Y_{it-1} + \varepsilon_t$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa variabel *Y* pada periode *t* dengan variabel *Y* pada masa lampau (*it-j*) dan variabel *X* pada periode *t* dengan variabel *X* pada masa lampau (*it-j*).

Pada uji kausalitas *Granger* ada empat kemungkinan hasil yang diperoleh yaitu: a) terdapat hubungan dua arah dari *X* ke *Y* apabila $\sum \alpha_i \neq 0$ dan $\sum \beta_i = 0$ atau pada lag *X* signifikan secara bersama-sama dan koefisien *Y* secara bersama-sama tidak signifikan; b) tidak terdapat hubungan dua arah dari *Y* ke *X* yang ditunjukkan oleh $\sum \alpha_i = 0$ dan $\sum \beta_i \neq 0$; c) terdapat hubungan bilateral yang ditunjukkan dengan $\sum \alpha_i \neq 0$, $\sum \beta_i \neq 0$, $\sum \epsilon_i \neq 0$ dan $\sum \sigma_i \neq 0$; d) tidak terdapat hubungan antara semua variabel atau koefisien yang terbentuk tidak efisien yang ditunjukkan oleh $\sum \alpha_i = 0$, $\sum \beta_i = 0$, $\sum \epsilon_i = 0$ dan $\sum \sigma_i = 0$.

Persamaan selanjutnya merupakan sebuah persamaan yang tidak berkendala / *unrestricted residual sum of squares* (URSS), yang diperoleh dari nilai URSS diferensiasi tingkat pertama yang

bertujuan untuk menghilangkan efek individual dalam data panel. Persamaannya sebagai berikut :

$$\Delta Y_{it} = a_0 + \sum_{k=1 \rightarrow m} a_k \Delta Y_{it-k} + \sum_{1 \rightarrow n} b_1 \Delta X_{it-1} + \Delta u_{1it}$$

$$\Delta X_{it} = a_0 + \sum_{k=1 \rightarrow m} a_k \Delta X_{it-k} + \sum_{1 \rightarrow n} \beta_1 \Delta Y_{it-1} + \Delta u_{2it}$$

Persamaan selanjutnya merupakan sebuah persamaan yang tidak berkendala atau pengujian pada koefisien b_1 dan β_1 secara simultan dengan meregresikan Y pada semua lag Y dan variabel lainnya tetapi tidak dengan lag variabel X . Persamaannya sebagai berikut :

$$\Delta Y_{it} = a_0 + \sum_{k=1 \rightarrow m} a_k \Delta Y_{it-k} + \Delta u_{1it}$$

$$\Delta X_{it} = a_0 + \sum_{k=1 \rightarrow m} a_k \Delta X_{it-k} + \Delta u_{2it}$$

Selanjutnya dilakukan perbandingan nilai jumlah kuadrat residual yang diperoleh pada dua model estimasi yang berbeda (Kuncoro, 2007). Pengujiannya menggunakan rumus sebagai berikut atau yang di tunjukkan pada persamaan (3.12) :

$$F = \frac{(RRSS - URSS)/m}{URSS/(N - k)}$$

Hasil dan Pembahasan

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini merupakan kausalitas *Granger* melalui software Eviews7. Analisis data diawali dengan pengujian lag variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menggunakan uji lag-leght kriteria yang ditunjukkan pada Tabel Hasil Pengujian Panjang Lag Akaike. Panjang lag tersebut digunakan untuk mencari nilai dari F-test.

Langkah kedua yang dilakukan dalam kausalitas Granger adalah mendefereasikan pada tingkat pertama dan kedua guna mendapatkan nilai dari URSS dan RRSS. Dilakukan uji untuk mengetahui URSS yaitu dengan melakukan deferensiasi

tingkat pertama pada variabel terikat. Selanjutnya dilakukan uji untuk mengetahui nilai dari RRSS dengan melakukan deferensiasi tingkat kedua pada variabel terikat. Berdasarkan hasil URSS dan RRSS maka dapat dilakukan perhitungan untuk mengetahui nilai dari F-Test. Nilai dari F-test kemudian dibandingkan dengan nilai F-tabel. Apabila nilai dari F-test lebih besar dari nilai F-tabel maka variabel yang diuji mempunyai keterpengaruh

1. Uji lag leght criteria

Tabel 1 merupakan hasil dari pengujian lag dengan menggunakan kriteria *Akaike* (AIC). Maka dari pengujian panjang lag dapat diketahui bahwa variabel GDP → MC dan MC → GDP mempunyai panjang lag 3. Kemudian variabel GDP → IT dan IT → GDP mempunyai panjang lag 1. Hasil dari pengujian panjang lag dengan menggunakan kriteria *Akaike* kemudian digunakan untuk mengetahui nilai dari *F-test*.

2. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger adalah suatu metode analisis yang menjelaskan apakah suatu variabel mempunyai hubungan dua arah atau hanya satu arah saja dengan variabel lain. Uji granger pada intinya adalah melihat pengaruh masa lalu pada kondisi sekarang sehingga data yang digunakan adalah data time series.

Tabel 2 merupakan ringkasan dari hasil pengujian kausalitas dan pengujian lag antar beberapa variabel penelitian. Variabel-variabel tersebut ialah pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan pasar saham, dan perdagangan internasional. Dengan menggunakan metode analisis kausalitas Granger variabel tersebut dapat menjadi variabel bebas maupun variabel terikat. Pengujian lag digunakan untuk mengetahui lag maksimal yang digunakan pada F-test.

Tabel.1
Hasil Pengujian Panjang Lag Akaike

No	Variabel yang diuji Lag	Panjang Lag	Nilai Kriteria Akaike (AIC)
1	GDP → MC	3	161.6383*
2	MC → GDP	3	161.3564*
3	GDP → IT	1	161.1728*
4	IT → GDP	1	161.1728*

Tabel 2
Hasil Pengujian Kausalitas

No	Arah Kausalitas	RRSS	URSS	RRSS-URSS	N	k	N-k	m	F-TEST	Simpulan
1	GDP → MC	7,97E+30	3,27E+30	4,70E+30	48	3	45	3	2,16E+01	GDP tidak mempengaruhi MC
2	MC → GDP	1,49E+41	6,25E+40	8,65E+40	48	3	45	3	2,08E+01	MC tidak mempengaruhi GDP
3	GDP → IT	7,97E+30	3,27E+30	4,70E+30	48	3	45	1	6,47E+01	GDP mempengaruhi IT
4	IT → GDP	1,14E+41	4,73E+40	6,67E+40	48	3	45	1	6,35E+01	IT mempengaruhi GDP

Hasil dari pengujian kasualitas dari variabel pertumbuhan ekonomi dan perdagangan internasional dapat diketahui bahwa kedua variabel tersebut mempunyai hubungan kausalitas, yang ditunjukkan oleh nilai dari GDP → IT ($6,47E+01$) > F-test (3.20) sehingga dapat diartikan bahwa pertumbuhan ekonomi mempunyai pengaruh terhadap perdagangan internasional. Kemudian nilai dari IT → GDP ($6,35E+01$) > F-test (3.20) maka dapat diketahui bahwa perdagangan internasional mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di ASEAN 3.

Pada variabel pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan pasar saham mempunyai tidak hubungan kausalitas yang ditunjukkan oleh hasil dari tabel 4.3 nilai dari GDP → MC ($2,16E+01$) < nilai F-test (3.20) sehingga dapat diartikan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak mempengaruhi pertumbuhan pasar saham di ASEAN 3. Kemudian

nilai dari MC → GDP ($2,08E+01$) < nilai F-test (3.20) maka dapat diartikan bahwa pertumbuhan pasar saham tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di ASEAN 3.

Pembahasan

Pertumbuhan ekonomi dan perdagangan internasional mempunyai hubungan timbal balik. Kedua variabel tersebut mempunyai hubungan dua arah atau saling mempengaruhi satu dengan lainnya atau pertumbuhan ekonomi mempengaruhi perdagangan internasional dan juga sebaliknya bahwa perdagangan internasional juga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di ASEAN 3 tahun 2000 sampai dengan tahun 2015.

Saling keterpengaruhannya antara variabel pertumbuhan ekonomi dan perdagangan internasional sesuai dengan teori.

Bahwa perdagangan internasional akan mendorong adanya pertumbuhan ekonomi suatu negara karena dapat meningkatkan adanya pemasukan suatu negara tersebut. Negara ASEAN 3 merupakan negara yang aktif melakukan perdagangan internasional, baik antar negara anggota ASEAN maupun bukan negara anggota ASEAN. Hal tersebut yang mendorong adanya peningkatan perdagangan internasional di ASEAN 3.

Variabel pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan pasar saham tidak mempunyai hubungan kausalitas, dimana pertumbuhan ekonomi tidak mempengaruhi pertumbuhan pasar saham dan juga sebaliknya, bahwa pertumbuhan pasar saham tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di ASEAN 3 tahun 2000 sampai dengan tahun 2015. Sehingga hipotesis 2 ditolak.

Perkembangan pasar saham tidak berdampak pada pertumbuhan ekonomi di ASEAN 3. Indonesia, Filipina dan Thailand termasuk di negara-negara berkembang, sehingga kapitalisasi pasar di ASEAN tiga tidak seperti yang dikembangkan di negara maju. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Bilal, 2012) bahwa di negara-negara dengan pangsa pasar saham berpendapatan menengah tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pertumbuhan pasar saham memiliki pengaruh yang sangat kecil terhadap pertumbuhan ekonomi dibandingkan dengan pendorong pertumbuhan ekonomi lainnya. Untuk mendorong pertumbuhan pasar saham agar bisa menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi. Pemerintah harus mengembangkan sektor keuangan. Pemerintah harus memastikan bahwa peraturan terkait investasi harus jelas dan ada ketentuan intensif bagi investor untuk menarik modal di pasar ekuitas. Selain itu kerangka kerja kelembagaan dan hukum yang lebih kuat dan transparan harus hadir untuk mengkonsolidasikan sektor ini

(Seetanah et all, 2012).

Penutup

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat di ambil kesimpulan sebagai berikut : Pertumbuhan ekonomi dan perdagangan internasional ASEAN 3 mempunyai hubungan timbal balik. Peningkatan perdagangan internasional akan mendorong laju pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, dan juga sebaliknya. Dengan adanya pertumbuhan ekonomi yang stabil maka akan mendorong perdagangan internasional kearah yang stabil juga.

Di Indonesia pada tahun 2009 perdagangan internasional mengalami penurunan yaitu 45% dari tahun 2008, hal tersebut menyebabkan laju pertumbuhan ekonomi juga mengalami penurunan yaitu 4.6%. Thailand juga mengalami penurunan perdagangan internasional pada tahun tersebut yaitu sebesar 119% dari tahun 2008 yang berpengaruh pada penurunan laju pertumbuhan ekonomi Thailand yaitu sebesar 0.69%. Filipina mengalami perdagangan internasional ekonomi tahun 2009 sebesar 65%, penurunan pada perdagangan internasional berpengaruh pada penurunan laju pertumbuhan ekonomi Filipina sebesar 1%. Oleh karena itu negara-negara anggota ASEAN 3 yang mempunyai ketergantungan antara perdagangan internasional dan pertumbuhan ekonomi tertinggi adalah Indonesia. Karena pengaruh penurunannya mempunyai dampak yang terbesar pada laju pertumbuhan ekonomi, kemudian disusul oleh Filipina, dan terakhir adalah Thailand.

Adanya peningkatan maupun pertumbuhan ekonomi tidak akan mempengaruhi tingkat investasi pada bursa saham atau kapitalisasi pasar pada ASEAN 3. Sebaliknya ketika terdapat peningkatan pada pasar saham tidak mempengaruhi pada pertumbuhan ekonomi. Pasar saham Thailand paling berkembang dibandingkan dengan anggota

ASEAN 3 lainnya. Dan Indonesia di tempat kedua, kemudian yang terakhir adalah Filipina. Fakta tersebut mengindikasikan bahwa kinerja pertumbuhan pasar saham di Thailand paling baik di antara ASEAN 3.

Daftar Pustaka

- Aghion, Philippe dan Ufuk, Akcigit. 2015. Innovation and growth: the Schumpeterian perspective. COEURE workshop.
- Barro, R.J., dan Sala-i-Martin, X. Technological diffusion, convergence, and growth. *J. Econ. Growth* 2 (1), 1997. 2–26.
- Bilal. Chen, Shongshen. dan Komal, Bushra. 2016. Impact of Stock Market Development on Economic Growth: Evidence from Lower Middle Income Countries. *Management and Administrative Sciences Review*. Volume 5, Issue 2 .Pages: 86-97.
- Broome, Simon dan Morley, Bruce. 2004. Stock prices as a leading indicator of the east asian financial crisis. *Journal of Asian Economics*, Vol. 15, hal. 189-197.
- Eriemo, Nathanael O. 2014. An empirical analysis of the determinants of market capitalization in nigeria. *Developing Country Studies*. Vol.4, No.7, 2014
- Kuncoro, Haryo. 2007. Kausalitas Antara Penerimaan, Belanja, dan PDRB pada Kota dan Kabupaten di Inonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Vol. 12 No. 3.
- Lewis, M. J. T. 2001. Railways in the Greek and Roman World. In A. Guy & J. Rees (Eds.), *Early Railways: A Selection of Papers from the First International Early Railways Conference* (pp. 8-19). London: Newcomen Society
- Lubis, Nardi. 2011. Pertumbuhan Ekonomi Dengan Ekspor. *Management and Business Research: B Economics and Commerce* Volume 15 Issue 8 Version 1.0 Year 2015
- Niranjala. S. A. U. 2015. Stock Market Development and Economic Growth in Sri Lanka. *Global Journal*
- Prasad, A.M. dan M. Rajan. 1995. The Role of Exchange and Interest Risk in Equity Valuation: A Comparative Study of International Stock Markets,” *Journal of Economics and Business* (forthcoming).
- Prastowo, N.J. 2008. Dampak Bi Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter. *Bank Indonesia Working Paper* No. 21.
- Savrul, Mesut dan Insecara, Ahmed. 2015. The Effect of Globalization on International Trade : The Black Sea Economic Cooperation Case. *International Conference On Eurasian Economies*.
- Seetanah, Boopen. 2012. Stock Market Development and Economic Growth in Developing countries: Evidence from Panel VAR framework.
- Shahbaz, M. dan Rahman, M. M. 2014. Exports, financial development and economic growth in Pakistan. *International Journal of Development Issues*, 13(2) pg 155-170.
- Sukirno, Sadono. 2006. *Makroekonomi : Teori Pengantar*. Rajagrafindo persada, Jakarta.
- Szostak, Rick. 2009. *The Causes of Economic Growth Interdisciplinary Perspectives*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg.