

**ANALISIS PENGARUH PINJAMAN *WORLD BANK*, *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* (FDI), BELANJA PEMERINTAH, DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP
STOCK MARKET NEGARA-NEGARA
ASEAN TAHUN 2013 – 2022**

(Skripsi)

Oleh

**ANNISA AZZAHRA HP
NPM 2116051075**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH PINJAMAN *WORLD BANK*, *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* (FDI), BELANJA PEMERINTAH, DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP *STOCK MARKET* NEGARA-NEGARA ASEAN TAHUN 2013 – 2022

Oleh

ANNISA AZZAHRA HP

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN periode 2013-2022. Menggunakan jenis penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif, dari data sekunder yang diperoleh melalui studi pustaka dan studi dokumentasi dengan alat Eviews 12. Sampel terdiri dari 50 observasi yang berasal dari 5 negara yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling, yaitu Indonesia, Thailand, Filipina, Vietnam, dan Kamboja dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil menunjukkan secara parsial bahwa pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), dan belanja pemerintah berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Market*, sedangkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan dengan hubungan positif. Secara simultan, keempat variabel memberi pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap kinerja pasar saham ASEAN. Penelitian ini menyarankan agar mempertimbangkan variabel lain yang lebih berpotensi memengaruhi kinerja pasar saham negara-negara ASEAN.

Kata Kunci : Makroekonomi, Pasar Saham, ASEAN, Regresi Linear Berganda

Klasifikasi JEL : E22

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE EFFECT OF WORLD BANK LOANS, FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI), GOVERNMENT SPENDING, AND ECONOMIC GROWTH ON THE STOCK MARKET OF ASEAN COUNTRIES IN 2013 - 2022

By

ANNISA AZZAHRA HP

This study aims to determine the effect of World Bank loans, Foreign Direct Investment (FDI), government spending, and economic growth on Stock Market performance in ASEAN countries for the period 2013-2022. Using an explanatory research type with a quantitative approach, from secondary data obtained through literature studies and documentation studies with the Eviews 12 tool. The sample consists of 50 observations from 5 countries selected using purposive sampling techniques, namely Indonesia, Thailand, Philippines, Vietnam, and Cambodia using multiple linear regression analysis. The results partially show that World Bank loans, Foreign Direct Investment (FDI), and government spending have no significant effect on the Stock Market, while economic growth has a significant effect with a positive relationship. Simultaneously, the four variables have a significant effect with a positive relationship direction on the performance of the ASEAN Stock Market. This study suggests considering other variables that have more potential to influence the performance of the ASEAN Stock Market.

Keywords : Macroeconomics, Stock Market, ASEAN, Multiple Linear Regression

JEL Classification : E22

**ANALISIS PENGARUH PINJAMAN *WORLD BANK*, *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* (FDI), BELANJA PEMERINTAH, DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP
STOCK MARKET NEGARA-NEGARA
ASEAN TAHUN 2013 – 2022**

Oleh

ANNISA AZZAHRA HP

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA ILMU ADMINISTRASI BISNIS**

Pada

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

Judul Skripsi

: **ANALISIS PENGARUH PINJAMAN *WORLD BANK*, *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* (FDI), BELANJA PEMERINTAH, DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP *STOCK MARKET* NEGARA-NEGARA ASEAN TAHUN 2013 – 2022**

Nama Mahasiswa

: **Annisa Azzahra HP**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **2116051075**

Jurusan

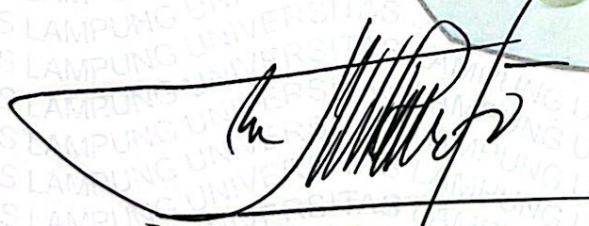
: **Ilmu Administrasi Bisnis**

Fakultas

: **Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**

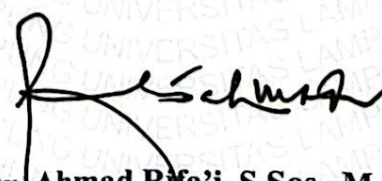


1. Komisi Pembimbing


Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B.
NIP. 196902261990031001


M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.
NIP. 198803202024211013

2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis


Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP. 197502042000121001

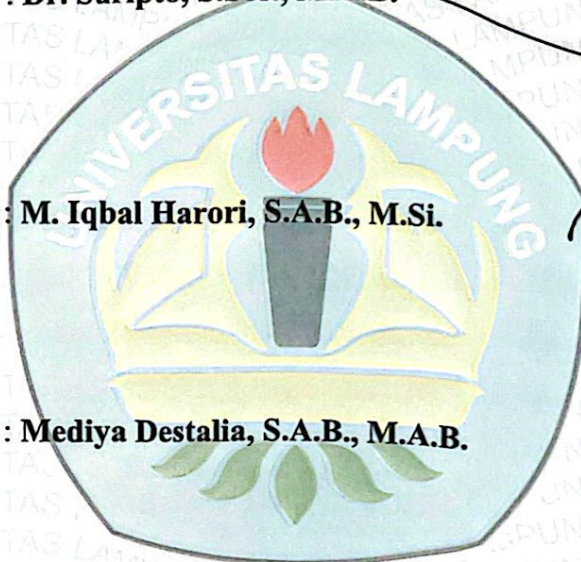
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B.

Sekretaris : M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.

Penguji : Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B.



2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si
NIP. 197608212000032001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 24 Januari 2025

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 24 Januari 2025

Yang membuat pernyataan,



Annisa Azzahra HP
NPM. 2016051075

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama lengkap Annisa Azzahra Herawan Prawiradikarta. Lahir di Kota Prabumulih, Sumatera Selatan pada tanggal 27 Maret 2003, sebagai anak bungsu dari pasangan Bapak Iwan HP dan Ibu Zulyanah. Penulis memiliki dua saudara laki-laki bernama Mustofa HP dan Muhammad Abduh HP. Penulis telah menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 47 Prabumulih pada tahun 2015, kemudian Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 8 Prabumulih pada tahun 2018, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 1 Prabumulih pada tahun 2021.

Penulis diterima di Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung pada tahun 2021 dalam program Strata Satu (S1) melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Penulis tergabung dalam Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Ilmu Administrasi Bisnis sebagai anggota dalam bidang Pengembangan Sumber Daya Anggota (PSDA) periode 2023. Penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Banding, Kecamatan Rajabasa, Kabupaten Lampung Selatan, Provinsi Lampung selama 40 hari sebagai bentuk pengabdian ke masyarakat. Selanjutnya, penulis melaksanakan Magang Mandiri Merdeka Belajar Kampus Merdeka (MBKM) di Kantor Finance PT. Pertamina Hulu Rokan Zona 4 selama 4,5 bulan dari pertengahan Februari hingga akhir Juni 2024.

MOTTO

”Dan perumpamaan-perumpamaan ini Kami buat untuk manusia, dan tiada yang memahaminya kecuali orang-orang yang berilmu.”

(QS : Al-Ankabut : 43)

”Aku tidak akan melawan nasib, tetapi aku tidak akan menyerah tanpa perlawanan.”

(Ratu Boudica – Pemimpin Pemberontakan Britania)

“Di akhir cerita, seperti pohon yang kokoh di tengah badai, hanya dengan akarnya sendiri ia dapat bertahan.”

(Penulis)

PERSEMBAHAN

Puji syukur dipanjatkan atas kehadiran Allah SWT, atas segala berkah, rahmat, dan karunia-Nya sehingga memiliki kesempatan untuk bisa sampai pada titik ini.

Maha Suci Allah.

Penulis mempersembahkan karya ini kepada :

Mama,

Ny. Zulyanah

Terima kasih, untuk segala cinta yang tak terhingga. Terima kasih untuk setiap pengorbanan yang tak terhitung jumlahnya, untuk setiap doa yang tak pernah putus, dan untuk setiap keringat yang tak kenal lelah. Kekuatan yang membentuk setiap langkah, memberikan arah saat dunia terasa gelap. Semoga kebahagiaan yang diberikan mengalir seperti sungai yang tak pernah berhenti. Dan semoga kasih sayangnya tidak pernah terputus dalam setiap langkah hidup.

Diri Sendiri,

Terima kasih untuk setiap langkah yang telah diambil meski penuh keraguan. Terima kasih untuk keberanian yang tumbuh dari ketakutan, untuk kekuatan yang ditemukan dalam kelemahan. Terima kasih telah berjuang, untuk setiap usaha yang menjadi pijakan melangkah lebih jauh. Terima kasih untuk hari-hari penuh harapan yang tak pernah padam, dan untuk setiap detik yang dihadapi dengan tekad. Terima kasih sudah bertahan. Semoga ketenangan serta kebahagiaan hadir sebagai hadiah dari perjalanan ini.

Almamater Tercinta, Universitas Lampung.

SANWACANA

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang, puji syukur kepada Allah SWT., yang telah memberikan kesempatan dan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Analisis Pengaruh Pinjaman *World Bank, Foreign Direct Investment (FDI), Belanja Pemerintah, dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Stock Market Negara-Negara ASEAN Tahun 2013-2022*". Penyusunan skripsi ini dilakukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa adanya dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah berkontribusi sebagai berikut:

1. Ibu Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
2. Bapak Prof. Dr. Noverman Duadji, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
3. Bapak Dr. Arif Sugiono, S.Sos., M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
4. Bapak Dr. Robi Cahyadi Kurniawan, S.IP, M.A., selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
5. Bapak Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
6. Bapak Prasetya Nugeraha, S.A.B., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Ilmu

Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;

7. Bapak Drs. Dadang Karya Bakti, M.M., selaku Dosen Pembimbing Akademik, dengan hormat menyampaikan terima kasih yang mendalam atas bimbingan dan arahnya yang telah menghantarkan penulis hingga mencapai fase penghujung perkuliahan ini. Semoga ilmu, kebaikan, dan dedikasinya senantiasa mendapatkan balasan yang terbaik;
8. Bapak Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B., selaku Dosen Pembimbing Utama, dengan hormat menyampaikan terima kasih sebesar-besarnya atas dukungan, bimbingan, serta pembelajaran yang telah diberikan baik dalam penulisan skripsi maupun dalam wejangan perjalanan dan pembelajaran kehidupan. Semoga ilmu dan kebijaksanaan yang telah diberikan senantiasa menjadi keberkahan yang meluas, serta membawa kebaikan dalam setiap langkah kehidupan;
9. Bapak M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Kedua, dengan hormat menyampaikan terima kasih sebesar-besarnya atas nasihat, arahan, dan motivasi yang telah diberikan selama kepenulisan skripsi ini. Semoga segala ajaran dan kebaikan yang telah diberikan senantiasa mendapatkan balasan terbaik dan membawa keberkahan dalam kehidupannya;
10. Ibu Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B., selaku Dosen Penguji Utama sekaligus tempat berkeluh kesah dan bertukar pikiran, dengan hormat menyampaikan terima kasih sebesar-besarnya atas semua nasihat, dukungan, dan dedikasi yang telah diberikan. Semoga segala kebaikan, ilmu dan bimbingan yang telah diberikan senantiasa mendatangkan keberkahan dan membawa kebahagiaan di kehidupannya;
11. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung, atas pembelajaran, arahan, dan ilmu yang telah diberikan kepada penulis selama masa studi;
12. Bapak dan Ibu Staf Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung, atau bantuan tenaga, arahan, dan ilmu yang diberikan kepada penulis selama masa studi;
13. Keluarga HP, Bapak dan kakak-kakak selaku keluarga penulis, terima kasih

atas semua perhatian, kepedulian, usaha, nasihat, dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis. Semoga hingga akhir waktu nanti, hanya ada kelimpahan rezeki, kebahagiaan, dan keberkahan di dalamnya.

14. Saudara Sepupu "Syarkowi MK", Rizky Ulyani, Risa Aprilia, Putri Ayu Afriliany, dan Ghazy Abiyyu, terima kasih atas dukungan, semangat, serta kebersamaan yang telah diberikan selama ini, yang menjadi sumber kekuatan dan motivasi untuk menyelesaikan setiap langkah dalam perjalanan penulis. Semoga persaudaraan ini senantiasa terjaga hingga hari tua nanti, dalam kebersamaan yang penuh cinta dan keberkahan;
15. Sahabat seperguruan "Nasabah Prioritas", Vivi Alya Laura, Reva Aulia Putri, Meivia Intan Pradanti, Dina Fransiska, dan Angela Margareta Halim, terima kasih yang sebesar-besarnya atas kebersamaan, dukungan, serta semangat yang telah menjadi pelipur lara dan pendorong semangat selama perkuliahan ini. Semoga persahabatan ini tetap terjaga dalam waktu yang lama dan dapat berkumpul lagi di lain waktu dalam kelimpahan sukacita;
16. Sahabat KKN Desa Banding "Beraksi", Herdina Septiani, Anisa Salma, Jefri Prayoga, dan Rega Mu'arif Fanny, terima kasih atas bantuan, semangat, dan kontribusi yang telah diberikan kepada penulis selama ini. Semoga persahabatan ini terus terjalin dalam waktu yang lama dan selalu diberikan kelancaran dalam setiap tujuan yang diusahakan;
17. Saudara "RBF", Salsabila Putri Maharani Meturan, Shinta Nuraliska Purnama, Tassha Pramuditantry, Nainis Ayu Intan Temil, Ervin Fahira, Answella Ayu Ramadhana, dan Rifdah Kharisma Syerelia, terima kasih atas segala perhatian, keceriaan, dan kebersamaan yang telah diberikan sepanjang perjalanan ini. Semoga persaudaraan ini tetap terjalin dalam waktu yang lama dan selalu diberikan kesehatan dan kebahagiaan dalam setiap fase kehidupan ini;
18. Sahabat "Dewi Sartika", Dhea Aulia Ananda, Hervina Nathasya, dan Yova Miranda Putri, terima kasih atas kebersamaan, tawa, dan dukungan yang telah diberikan selama ini. Semoga persahabatan ini terus berlanjut dalam waktu yang lama dan dapat berkumpul dalam keadaan sehat dan sukacita;
19. Saudara Sekolah Dasar, Reza Aditiya Pratama, terima kasih atas bantuan, dukungan, dan nasihat yang telah diberikan sepanjang hidup ini. Semoga

persaudaraan ini terjaga dalam waktu yang lama dan kebaikan yang telah diberikan selalu kembali dengan keberkahan dan kesuksesan di setiap langkahnya;

20. Kucing-kucing penulis yang tidak bisa disebutkan namanya satu-persatu, terima kasih sudah hadir dalam kehidupan dan menemani penulis walaupun dalam waktu singkat. Terima kasih atas kebahagiaan dan keceriaan yang dibawa bersamaan dengan kehadirannya. Semoga di lain waktu dan tempat dapat dipertemukan lagi dan selalu dilimpahkan kesenangan, tanpa rasa sakit, lapar, dan kesulitan;
21. Terakhir, kepada semua orang yang terlibat dalam kehidupan penulis yang tidak bisa disebutkan namanya satu-persatu, terima kasih banyak atas semua perhatian dan dukungan yang diberikan. Semoga semua yang diberikan dapat dibalaskan dengan kebahagiaan dan keberkahan yang tak terhingga dalam kehidupannya.

Semoga segala doa yang dipanjatkan dapat dikabulkan dan dilancarkan oleh Allah SWT. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat terbuka dalam menerima kritik dan saran yang sifatnya membangun agar dapat menjadi pembelajaran dan pengembangan untuk penulis. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi orang banyak.

Bandar Lampung, 24 Januari 2025

Annisa Azzahra HP
NPM. 2116051075

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR.....	v
DAFTAR RUMUS	vi
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	13
1.4.1 Manfaat Teoritis	13
1.4.2 Manfaat Praktis	13
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1 <i>Grand Theory</i>	15
2.1.1 Teori Pasar Efisien	15
2.2 <i>Stock Market</i>	17
2.2.1 Pengertian <i>Stock Market</i>	17
2.2.2 Peran <i>Stock Market</i>	17
2.2.3 Indeks Harga Saham	19
2.2.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi <i>Stock Market</i>	20
2.2.5 Persamaan dan Perbedaan Kondisi <i>Stock Market</i> Di Negara-negara ASEAN	21
2.3 Pinjaman <i>World Bank</i>	24
2.3.1 <i>World Bank</i>	24
2.3.2 Jenis Pinjaman <i>World Bank</i>	27
2.4 <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i>	28
2.4.1 Pengertian <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i>	28
2.4.2 Jenis-Jenis <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i>	29
2.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i>	31
2.4.4 Peran <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i> dalam Perekonomian	33
2.5 Belanja Pemerintah.....	34
2.5.1 Pengertian Belanja Pemerintah	34
2.5.2 Fungsi Belanja Pemerintah	36
2.5.3 Peran Belanja Pemerintah	37
2.5.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Belanja Pemerintah.....	38
2.6 Pertumbuhan Ekonomi	39
2.6.1 Pengertian Pertumbuhan Ekonomi.....	39
2.6.2 Karakteristik dan Indikator Pertumbuhan Ekonomi	40

2.7	Penelitian Terdahulu.....	41
2.8	Kerangka Berpikir	46
2.9	Pengembangan Hipotesis	47
2.9.1	Pengaruh Pinjaman <i>World Bank</i> Terhadap <i>Stock Market</i> Negara-Negara ASEAN.....	47
2.9.2	Pengaruh <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI) Terhadap <i>Stock Market</i> Negara-Negara ASEAN	48
2.9.3	Pengaruh Belanja Pemerintah Terhadap <i>Stock Market</i> Negara-Negara ASEAN	49
2.9.4	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>Stock Market</i> Negara-Negara ASEAN.....	50
III.	METODE PENELITIAN	52
3.1	Jenis Penelitian	52
3.2	Populasi dan Sampel	52
3.2.1	Populasi.....	52
3.2.2	Sampel.....	53
3.3	Teknik Pengumpulan Data	54
3.4	Variabel Penelitian	55
3.4.1	Variabel Dependen (Terikat).....	55
3.4.2	Variabel Independen (Bebas).....	55
3.5	Definisi Konseptual dan Operasional Variabel	55
3.5.1	Definisi Konseptual.....	55
3.5.2	Definisi Operasional.....	57
3.6	Metode Analisis Data	58
3.6.1	Analisis Inferensial Parametrik	59
3.6.2	Analisis Data	59
3.6.3	Penentuan Model Regresi Data Panel	59
3.6.4	Uji Asumsi Klasik.....	62
3.6.5	Analisis Regresi Linear Berganda.....	64
3.6.6	Uji Hipotesis	65
IV.	PEMBAHASAN.....	69
4.1	Gambaran Umum Negara.....	69
4.1.1	Indonesia	69
4.1.2	Thailand.....	69
4.1.3	Filipina	70
4.1.4	Vietnam.....	71
4.1.5	Kamboja	71
4.2	Hasil Analisis Data	72
4.2.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	72
4.2.2	Hasil Penentuan Model Regresi Data Panel	74
4.2.3	Hasil Uji Asumsi Klasik	75
4.2.4	Interpretasi Hasil Analisis Regresi Data Panel	77
4.2.5	Hasil Uji Hipotesis	79
4.3	Pembahasan	84
4.3.1	Pengaruh Pinjaman <i>World Bank</i> Terhadap <i>Stock Market</i> Negara-Negara ASEAN.....	84
4.3.2	Pengaruh <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI) Terhadap <i>Stock Market</i> Negara-Negara ASEAN	87

4.3.3	Pengaruh Belanja Pemerintah Terhadap <i>Stock Market</i> Negara-Negara ASEAN	91
4.3.4	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>Stock Market</i> Negara-Negara ASEAN.....	95
4.3.5	Pengaruh Pinjaman <i>World Bank</i> , <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI), Belanja Pemerintah, dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>Stock Market</i> Negara-Negara ASEAN	99
V.	KESIMPULAN DAN SARAN	102
5.1	Kesimpulan.....	102
5.2	Saran	102
5.2.1	Saran Teoritis	103
5.2.2	Saran Praktis	103
	DAFTAR PUSTAKA	105
	LAMPIRAN.....	113

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	57
Tabel 4. 1 Titik Persentase Distribusi t (df = 41-55)	80
Tabel 4. 2 Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilitas 0,05.....	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1. 1 Harga Penutupan Akhir Tahun <i>Stock Market</i>	2
Gambar 1. 2 Data Jumlah Pinjaman <i>World Bank</i>	4
Gambar 1. 3 Data Jumlah <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI)	6
Gambar 1. 4 Data Jumlah Belanja Pemerintah	8
Gambar 1. 5 Data Jumlah Produk Domestik Bruto (PDB)	9
Gambar 2. 1 Model Kerangka Berpikir	46
Gambar 2. 2 Model Hipotesis	51
Gambar 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif	72
Gambar 4. 2 Hasil Uji Chow	74
Gambar 4. 3 Hasil Uji Hausman	74
Gambar 4. 4 Hasil Uji Normalitas.....	75
Gambar 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	75
Gambar 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	76
Gambar 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi.....	77
Gambar 4. 8 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	78
Gambar 4. 9 Hasil Uji t	80
Gambar 4. 10 Hasil Uji f	83
Gambar 4. 11 Hasil Uji Koefisien (R^2)	84
Gambar 4. 12 <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI) Ke ASEAN	88
Gambar 4. 13 Sumber Pendapatan Indonesia 2024	92
Gambar 4. 14 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dan Vietnam.....	96

DAFTAR RUMUS

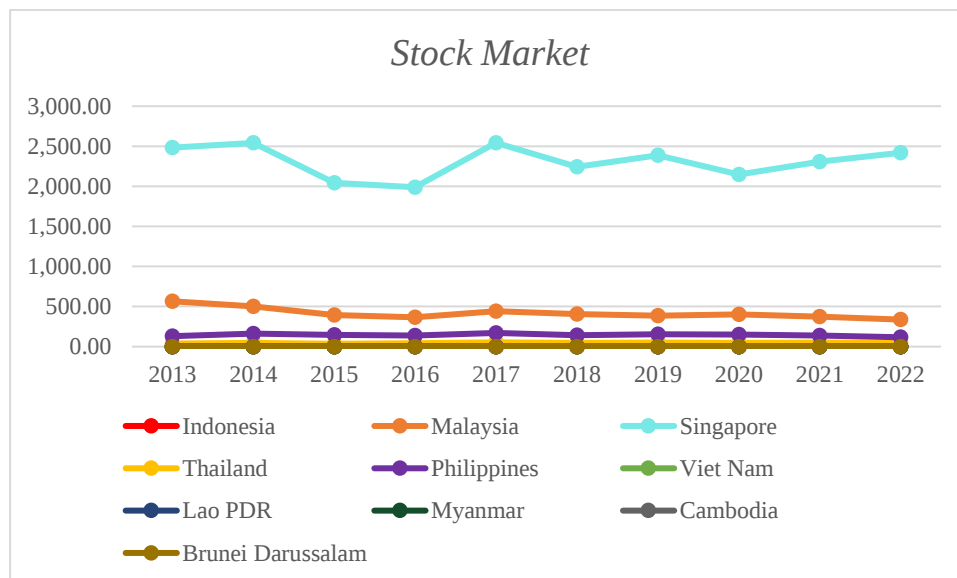
Rumus	Halaman
Rumus 3. 1 Uji Multikolinearitas	63
Rumus 3. 2 Uji Heteroskedastisitas	63
Rumus 3. 3 Uji Autokorelasi.....	64
Rumus 3. 4 Analisis Regresi Linear Berganda	65
Rumus 3. 5 Uji t	66
Rumus 3. 6 Uji f.....	67
Rumus 3. 7 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	68
Rumus 4. 1 Hasil Persamaan Regresi Data Panel	78

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi telah membawa perubahan besar dalam perekonomian global. Dunia semakin terhubung, dan batas-batas geografis tidak lagi menjadi penghalang bagi pertukaran informasi, barang, dan modal. Kemajuan teknologi informasi dan komunikasi ini telah mendorong negara-negara di dunia, khususnya di ASEAN untuk membuka diri terhadap perdagangan internasional. Hal ini terlihat dari meningkatnya aktivitas bisnis dan perdagangan intra-ASEAN yang mencapai nilai perdagangan tahunan sekitar \$638 USD atau sekitar 21% dari total perdagangan antar kawasan di dunia (Kominfo, 2023). Angka ini menjadikan ASEAN sebagai kawasan perdagangan terbesar dibandingkan mitra dagang lainnya pada periode 2019-2021 (Kominfo, 2023). Hasil tersebut membuat ASEAN menjadi kawasan yang menarik untuk dipelajari.

Integrasi ekonomi tidak hanya terlihat dalam perdagangan, tetapi juga dalam pasar keuangan. Kondisi ini menciptakan peluang sekaligus tantangan bagi negara-negara anggota ASEAN dalam menjaga stabilitas ekonomi regional. Hal tersebut menjadikan pasar modal negara-negara ASEAN semakin terhubung sehingga menciptakan jaringan yang saling memengaruhi antara satu negara dengan negara lainnya terutama ASEAN-5 (Rijanto, 2017). Studi menunjukkan bahwa integrasi pasar modal di ASEAN telah mendorong peningkatan arus modal antar negara (Rasyidin, 2016). Meskipun proses integrasi ini masih berkembang, adanya keterkaitan jangka panjang antara pasar modal di negara-negara ASEAN memperlihatkan bahwa pergerakan harga saham di satu negara dapat berdampak pada negara lain.



Gambar 1. 1 Harga Penutupan Akhir Tahun *Stock Market* Negara-Negara ASEAN Tahun 2013-2022 (Sumber : www.tradingview.com)

Gambar 1.1 menampilkan grafik harga saham di kawasan ASEAN selama satu dekade terakhir dalam USD. Terlihat perbedaan mencolok dalam performa indeks saham tiap negara, terutama Singapura. Ia mendominasi nilai pasar saham tertinggi sepanjang periode, berkisar 1.900 hingga 2.500 USD. Hal ini disebabkan oleh posisi Singapura sebagai pusat keuangan global dengan infrastruktur pasar modal yang maju, kebijakan ekonomi yang stabil, serta daya tariknya bagi investor asing (Gondokusumo, 2023). Meskipun sempat menurun pada tahun 2015 ke 2.041 USD, Singapura kembali pulih dan stabil hingga 2022 dengan nilai 2.419 USD.

Terdapat Malaysia yang menempati posisi kedua dengan nilai pasar saham yang lebih rendah namun stabil, berkisar antara 365 hingga 566 USD. Penurunan terbesar terjadi pada 2022 di angka 338 USD. Penurunan ini terjadi akibat dari inflasi global dan kebijakan moneter yang ketat dari negara besar seperti Amerika Serikat sejak tahun 2020 sehingga menekan sentimen investor (Suhendar, 2020). Akibatnya, banyak pasar saham termasuk Malaysia mengalami pelemahan signifikan pada periode tersebut. Kemudian pada peringkat ketiga terdapat Filipina yang menunjukkan performa relatif baik, terutama tahun 2017 ketika nilainya mencapai 171 USD, meskipun kemudian mengalami penurunan bertahap hingga 117 USD pada 2022.

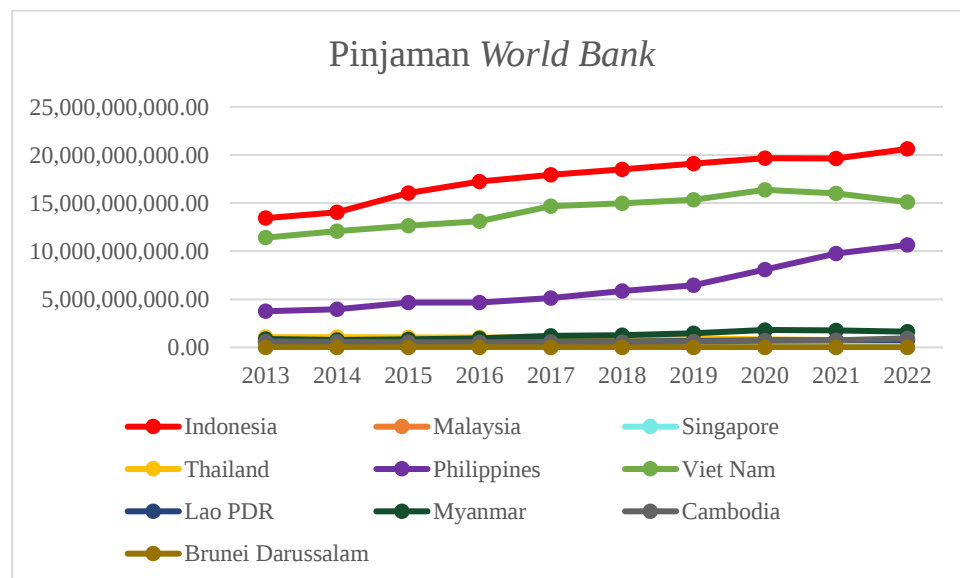
Negara-negara seperti Thailand dan Vietnam mencatat nilai yang lebih rendah namun masih menunjukkan tren positif. Thailand mengalami kenaikan signifikan pada tahun 2017 sebesar 53 USD sebelum akhirnya turun ke 48 USD tahun 2022. Sementara itu, Indonesia, Vietnam, Kamboja, dan Laos memiliki nilai pasar saham yang sangat kecil bahkan mendekati 0 USD. Kemudian Myanmar menghadapi tantangan dengan pasar saham yang belum sepenuhnya berfungsi dan keterbatasan dalam infrastruktur keuangan (Rahman & Veterina, 2019). Di sisi lain, Brunei Darussalam mencatat 0 USD di semua tahun. Hal ini disebabkan karena kebijakan ekonomi dan struktur pasar keuangan yang berbeda dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lainnya (Rahman & Veterina, 2019).

Perbedaan performa ini mencerminkan dinamika ekonomi dan kondisi pasar yang unik di tiap negara tersebut. Fluktuasi tersebut seakan menunjukkan bagaimana faktor domestik dan eksternal berperan dalam membentuk indeks saham masing-masing. Secara keseluruhan, hasil dari grafik ini juga dipengaruhi oleh nilai tukar masing-masing negara ASEAN terhadap USD (USD) yang bergantung pada kondisi ekonomi makro tiap negara. Hal ini menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang cukup mencolok dalam indeks harga saham di kawasan di mana dengan pengaruh ekonomi makro membuat variasi nilai saham tersebut semakin terlihat.

Terdapat banyak faktor ekonomi makro yang dapat memengaruhi stabilitas dan pergerakan *Stock Market* di ASEAN, mulai dari kebijakan fiskal hingga intervensi lembaga keuangan internasional. Di antara banyak faktor yang ada, pinjaman dari *World Bank* menjadi salah satunya. Pinjaman *World Bank* sendiri memainkan peran penting dalam membantu negara-negara berkembang mendukung pertumbuhan ekonomi dan mengatasi tantangan fiskal di negaranya. Salah satu fokus utama *World Bank* adalah menyediakan dana untuk proyek-proyek pembangunan infrastruktur dan peningkatan kapasitas negara-negara berpenghasilan rendah dan menengah. Pada tahun 2021, total utang eksternal negara-negara berpenghasilan rendah dan menengah mencapai \$9 triliun, lebih dari dua kali lipat sejak 2011 (World

Bank). Hal tersebut menggambarkan peningkatan tingkat ketergantungan negara-negara tersebut pada pinjaman eksternal sebagai sumber pendanaan utama dalam menghadapi tantangan pembangunan.

International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) dan *International Development Association* (IDA) merupakan dua jenis pinjaman utama yang sering dipinjamkan oleh *World Bank* dalam mendanai proyek pembangunan negara-negara berkembang termasuk ASEAN. IBRD memberikan pinjaman dengan bunga yang rendah kepada negara-negara berpenghasilan menengah yang memiliki akses pasar modal internasional (*World Bank*). Pinjaman ini seringkali digunakan untuk mendanai proyek besar seperti pembangunan infrastruktur, reformasi sektor keuangan, dan proyek keberlanjutan lingkungan. Di samping itu, IDA menyediakan kredit tanpa bunga atau bahkan pinjaman bunga yang sangat rendah kepada negara-negara termiskin di dunia yang membutuhkan dana untuk proyek-proyek pembangunan dasar (*World Bank*). Kombinasi dari kedua jenis sumber pendanaan ini membantu negara-negara yang berbeda tingkat pendapatannya mengatasi tantangan ekonomi dan sosial yang dihadapi.



Gambar 1. 2 Data Jumlah Pinjaman *World Bank* pada Negara-Negara ASEAN Tahun 2013-2022 (Sumber : data.worldbank.org)

Gambar 1.2 didasarkan pada data pinjaman IBRD dan IDA dari situs *World Bank* yang disajikan dalam mata uang USD (USD) dari tahun 2013 hingga

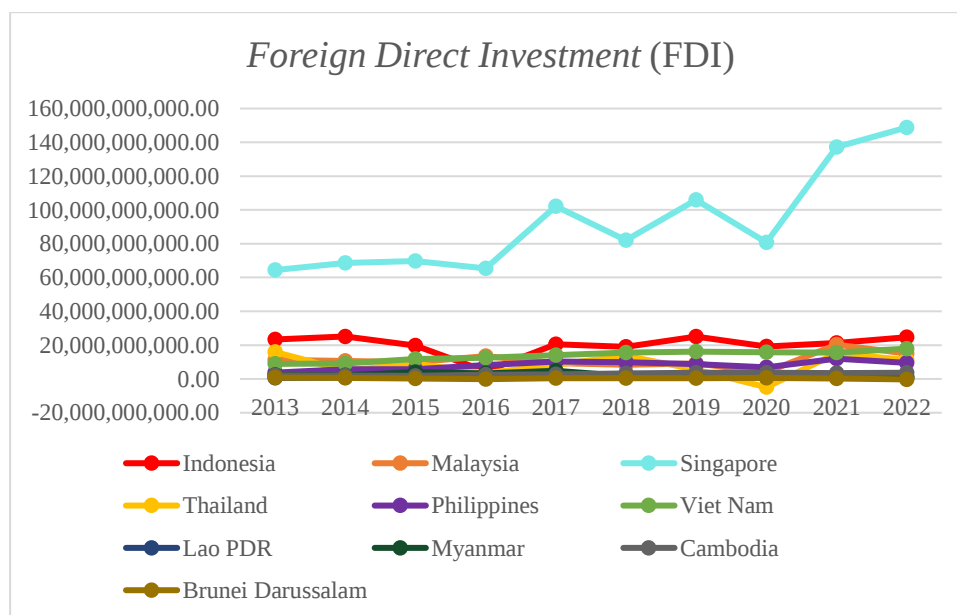
2022. Indonesia merupakan penerima terbesar selama satu dekade terakhir dengan nilai meningkat dari 13,43 miliar USD pada tahun 2013 menjadi 20,63 miliar USD tahun 2022. Tren peningkatan ini mencerminkan tingginya kebutuhan pendanaan untuk mendukung pembangunan infrastruktur dan program-program ekonomi di Indonesia (Amri dkk., 2023). Vietnam menyusul di posisi kedua dengan jumlah pinjaman yang juga terus meningkat dari 11,4 miliar USD pada tahun 2013 hingga mencapai 15,11 miliar USD tahun 2022.

Filipina berada di urutan ketiga, dengan nilai pinjaman stabil tetapi terus meningkat dari 3,75 miliar USD tahun 2013 menjadi 10,65 miliar USD tahun 2022. Negara-negara lain seperti Myanmar, Kamboja, dan Laos mencatat nilai pinjaman yang lebih kecil tetapi menunjukkan pola kenaikan bertahap selama periode tersebut. Sementara itu, Thailand memiliki nilai pinjaman yang jauh lebih rendah. Bahkan Malaysia, Singapura, dan Brunei Darussalam memiliki nilai nol yang mengindikasikan ketergantungan yang minim terhadap pinjaman *World Bank*.

Dengan peningkatan infrastruktur dan kapasitas ekonomi yang dibantu dari pendanaan *World Bank*, negara-negara di kawasan ASEAN semakin mampu menawarkan lingkungan investasi yang stabil dan berpotensi menguntungkan. Keadaan ini mendorong masuknya *Foreign Direct Investment* (FDI) menjadi sumber pendanaan yang ikut serta dalam membangun perekonomian negara. Sehingga dalam faktor ekonomi makro, selain pinjaman *World Bank* terdapat *Foreign Direct Investment* (FDI) yang dapat menjadi salah satu faktor dalam fluktuasi harga dalam *Stock Market* di ASEAN tersebut.

Arus investasi asing langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI) kini telah menjadi katalis penting dalam perkembangan ekonomi negara-negara ASEAN. Berdasarkan data dari *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI) menyumbang sekitar 20-25% dari total arus modal ke negara-negara berkembang. Hal tersebut sangat membantu dalam menciptakan lapangan pekerjaan, meningkatkan produktivitas, dan memperkuat infrastruktur di

negara-negara tersebut (World Bank Group, 2022). Di kawasan ASEAN, negara-negara seperti Vietnam, Thailand, dan Indonesia telah menjadi tujuan utama bagi investor asing karena kebijakan ekonomi yang mendukung investasi (World Bank, 2017). Pertumbuhan *Foreign Direct Investment* (FDI) yang signifikan ini telah mempercepat industrialisasi di negara tersebut, terutama di sektor manufaktur dan teknologi.



Gambar 1. 3 Data Jumlah *Foreign Direct Investment* (FDI) Negara-Negara ASEAN Tahun 2013-2022 (Sumber : data.worldbank.org)

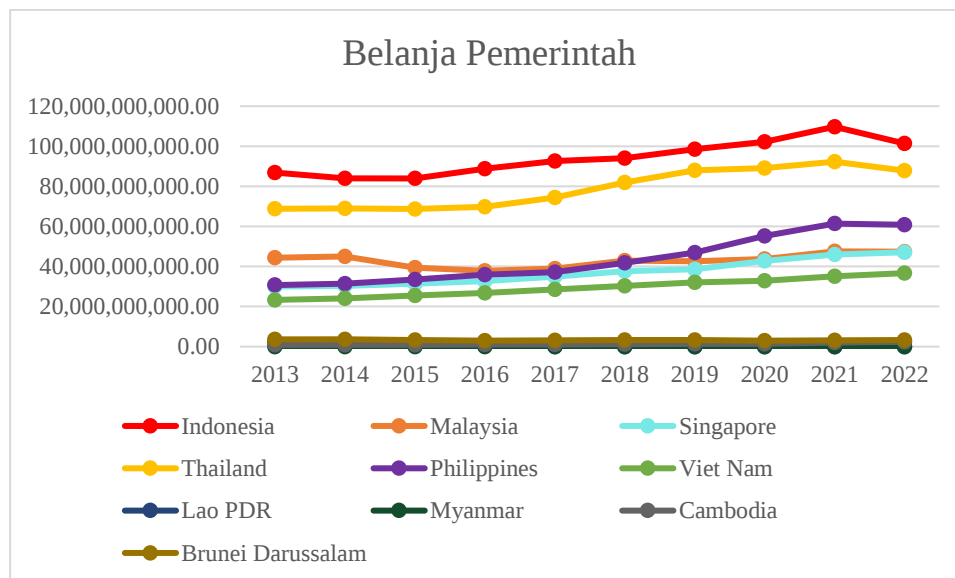
Gambar 1.3 menunjukkan grafik aliran *Foreign Direct Investment* (FDI) di negara-negara ASEAN selama satu dekade dalam USD. Singapura mendominasi aliran FDI sepanjang periode dengan nilai yang meningkat signifikan dari sekitar 64,39 miliar USD pada tahun 2013 menjadi 148,76 miliar USD pada tahun 2022. Dominasi ini menunjukkan peran Singapura sebagai pusat investasi di kawasan ASEAN, didukung oleh infrastruktur yang modern, kebijakan ekonomi yang stabil, serta lingkungan bisnis yang kondusif (Syarifuddin, 2019). Kenaikan tajam ini menegaskan daya tarik Singapura bagi investor global yang mencari basis operasional strategis di Asia Tenggara.

Sementara itu, Indonesia mencatat nilai FDI yang relatif stabil di kisaran 18 miliar USD hingga 25 miliar USD sepanjang periode tersebut. Namun pada

tahun 2016 terjadi penurunan tajam yang disebabkan oleh kondisi geopolitik yang tidak stabil (Pratama, 2022). Malaysia berada sedikit di bawah Indonesia dengan aliran FDI antara 9 miliar USD hingga 20 miliar USD, menunjukkan tren yang lebih konservatif. Negara-negara lain seperti Thailand, Filipina, dan Vietnam mencatat fluktuasi nilai FDI yang serupa berada di kisaran 10 miliar USD hingga 30 miliar USD. Dan terakhir terdapat Myanmar, Kamboja, Laos, dan Brunei Darussalam yang mencatat nilai FDI yang lebih rendah dibanding lainnya. Meskipun begitu, tren kenaikan perlahan ini mencerminkan juga upaya menarik lebih banyak investasi asing.

Kondisi *Foreign Direct Investment* (FDI) di negara-negara ASEAN pada periode ini menunjukkan dinamika yang beragam. Data tersebut seolah mencerminkan berbagai tantangan yang dihadapi kawasan tersebut dalam menarik investasi ke negaranya. Faktor-faktor global yang tidak menentu salah satunya seperti pandemi COVID-19 berdampak besar pada arus modal masuk ke negara-negara Asia Tenggara. Karena ketidakpastian tersebut akhirnya menjadi tantangan bagi negara-negara ASEAN dalam mempertahankan stabilitas ekonomi dan meningkatkan iklim investasi di negaranya. Hingga akhirnya hal ini berdampak langsung pada aliran modal asing, di mana investor cenderung lebih berhati-hati dalam menanamkan modal mereka di tengah kondisi ekonomi yang rentan dan berubah-ubah.

Selain pinjaman *World Bank* dan *Foreign Direct Investment* (FDI), terdapat aspek belanja pemerintah yang menjadi salah satu faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi *Stock Market* ASEAN. Belanja pemerintah sendiri memainkan peran kunci dalam memacu pertumbuhan ekonomi dan pembangunan di negara-negara ASEAN. Pengeluaran pemerintah yang mencakup investasi infrastruktur, kesehatan, pendidikan, serta pelayanan publik lainnya sangat penting untuk mendorong kesejahteraan masyarakat dan stabilitas ekonomi (Tjodi dkk., 2018). Berdasarkan data, negara-negara di kawasan Asia Timur dan Pasifik yang mana ASEAN juga termasuk di dalamnya ini menunjukkan komitmen kuat terhadap pengeluaran ini dalam persentase PDB mereka (World Bank Open Data).



Gambar 1. 4 Data Jumlah Belanja Pemerintah pada Negara-Negara ASEAN Tahun 2013-2022 (Sumber : data.worldbank.org)

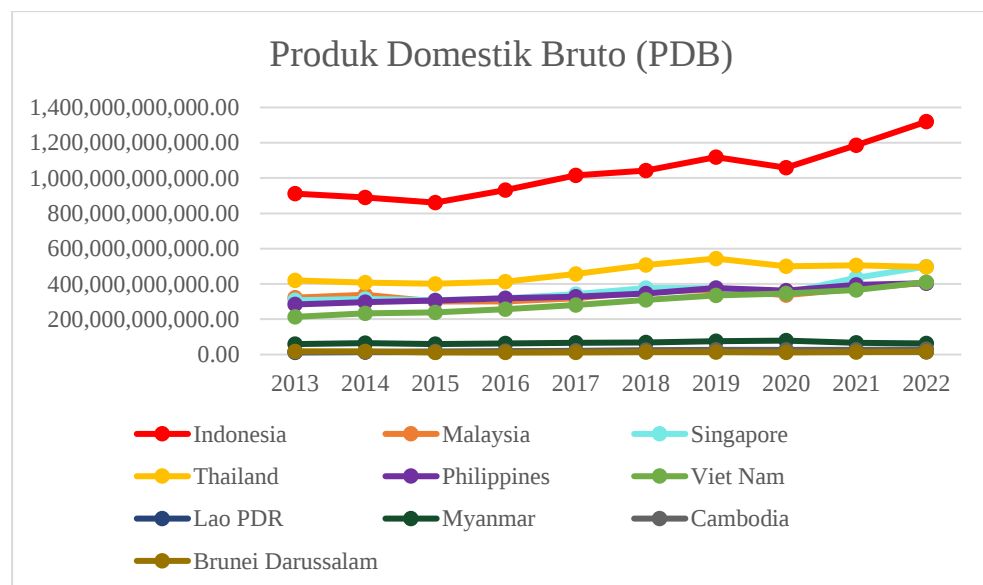
Gambar 1.4 menyajikan data tentang belanja pemerintah di ASEAN selama satu dekade dalam bentuk USD. Sejak tahun 2013, terlihat adanya kecenderungan peningkatan yang cukup signifikan pada umumnya, meskipun dengan tingkat pertumbuhan yang bervariasi antar negara. Seperti Indonesia, mencatat kenaikan yang cukup mencolok hingga mencapai 109,72 miliar USD pada tahun 2021 yang mana merupakan nilai belanja tertinggi. Hal ini mencerminkan upaya Indonesia untuk bangkit dari tantangan ekonomi seperti pandemi COVID-19 yang cukup mengacaukan kondisi ekonomi dunia.

Tren serupa terlihat di negara-negara seperti Thailand, Malaysia, Filipina, dan Vietnam. Seperti Malaysia dan Filipina yang cukup bersaing sengit namun diungguli oleh Filipina dengan peningkatan yang signifikan pada tahun 2019. Kemudian semakin meningkat hingga pada tahun 2022 menjadi sebesar 60,83 miliar USD, sedangkan Malaysia hanya mencapai 47,46 miliar USD. Singapura memiliki tingkat belanja pemerintah yang relatif stabil, dengan sedikit peningkatan pada tahun 2022 menjadi sebesar 47,09 miliar USD yang mana nilai tertinggi selama sepuluh tahun terakhir.

Secara keseluruhan grafik ini menggambarkan adanya perbedaan signifikan dalam tingkat belanja pemerintah antar negara ASEAN, dengan Indonesia mendominasi pengeluaran tingkat tertinggi. Peningkatan belanja pemerintah

di sebagian besar negara mencerminkan tren penguatan alokasi anggaran, yang terkait dengan kebutuhan pembangunan ekonomi atau penyediaan layanan publik untuk membantu melancarkan kegiatan ekonomi masyarakat.

Pembahasan mengenai ekonomi makro tentunya tidak lengkap tanpa adanya aspek pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi sendiri seringkali dilihat dari tingkat Produk Domestik Bruto (PDB). Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) akan selalu menjadi indikator penting dalam mengukur kesehatan ekonomi suatu negara begitu pula dalam ASEAN. Produk Domestik Bruto (PDB) bisa digunakan untuk mengetahui total barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam periode tertentu. Bahkan seberapa besar kontribusi sektor-sektor ekonomi terhadap pertumbuhan negara tersebut. Perekonomian ASEAN sendiri mencapai tingkat pertumbuhan sebesar 5,7% pada tahun 2022 yang mana didorong oleh tingkat konsumsi domestik, perdagangan, dan investasi yang tinggi (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, 2023).



Gambar 1. 5 Data Jumlah Produk Domestik Bruto (PDB) Negara-negara ASEAN Tahun 2013-2022 (Sumber : data.worldbank.org)

Gambar 1.5 memberikan gambaran tentang perkembangan Produk Domestik Bruto (PDB) negara-negara ASEAN dari tahun 2013 hingga 2022 dalam USD. Indonesia mendominasi grafik dengan PDB tertinggi di kawasan dengan peningkatan secara signifikan hingga mencapai 1,31 triliun USD pada

tahun 2022. Pencapaian ini menunjukkan pertumbuhan yang stabil dan signifikan selama satu dekade terakhir, meskipun dihadapkan pada tantangan ekonomi global. Ada pula Vietnam yang menunjukkan pertumbuhan paling konsisten di antara negara-negara lain, hingga hasil tertinggi mencapai 410,32 miliar USD pada tahun 2022.

Dari tahun 2013 hingga 2019, Filipina menunjukkan kekonsistennya terkait perkembangan perekonomiannya. Namun terjadi penurunan pada tahun 2020 tetapi tidak butuh waktu lama bagi mereka untuk bangkit kembali hingga mencapai pertumbuhan tertinggi sebesar 404,35 miliar USD pada tahun 2022. Malaysia dan Thailand juga memperlihatkan tren PDB yang relatif stabil, namun mengalami penurunan pada tahun 2020 dikarenakan gejolak ekonomi karena pandemi COVID-19 yang cukup berdampak.

Di sisi lain, Singapura juga terkena dampak dari pandemi tersebut namun dengan tangguh mereka bangkit bahkan meningkat cukup pesat pada tahun 2021 menjadi 434,11 miliar USD, meningkat sekitar 80% dari tahun sebelumnya. Posisi bawah ditempati Myanmar, Laos, dan Kamboja yang menunjukkan peningkatan yang lambat namun tetap konsisten, yang mengindikasikan perkembangan ekonomi secara perlahan. Sementara itu, Brunei Darussalam menunjukkan PDB yang cenderung datar tanpa pertumbuhan signifikan yang menandakan ekonomi yang stabil dan bagaimana efektifnya pemerintah mereka dalam mengatur perekonomiannya.

Secara garis besar data Produk Domestik Bruto (PDB) negara-negara ASEAN selama sepuluh tahun terakhir menunjukkan adanya variasi dalam performa ekonomi masing-masing negara. Gambaran ini mengindikasikan bahwa masing-masing negara menghadapi peluang dan tantangan unik dalam upaya menjaga dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi mereka. Dinamika ini mencerminkan peran penting ASEAN dalam perekonomian global, di mana keberagaman potensi dan tantangan ekonomi setiap negara menjadi modal penting untuk mendorong kemajuan dan integrasi ekonomi di kawasan.

Dari penjelasan antara pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi sebelumnya memberikan gambaran bahwa ternyata keempat aspek tersebut memiliki hubungan dengan kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN. Harga penutupan saham akhir tahun sebagai indikator kinerja *Stock Market* global yang dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi makro tersebut memberikan gambaran terhadap kondisi ekonomi dan potensi pertumbuhannya di kawasan ASEAN. Keterkaitan inilah yang menunjukkan adanya pengaruh variabel-variabel ini terhadap pergerakan *Stock Market* di negara-negara ASEAN sehingga dari hubungan tersebut membuat penelitian ini menjadi sangat relevan dan menarik untuk dikaji lebih dalam.

Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan latar belakang tersebut, peneliti menyadari pentingnya menyadari hubungan yang lebih rinci antara pinjaman *World Bank*, FDI, belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi terhadap *Stock Market* dalam kawasan negara-negara ASEAN, maka peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh Pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), Belanja Pemerintah, dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN Tahun 2013-2022".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, terdapat beberapa permasalahan yang perlu diteliti lebih lanjut. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah pinjaman *World Bank* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022?
2. Apakah *Foreign Direct Investment* (FDI) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022?

3. Apakah belanja pemerintah berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022?
4. Apakah pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022?
5. Apakah pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berikut tujuan penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini :

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh signifikan pinjaman *World Bank* secara parsial terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022.
2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh signifikan *Foreign Direct Investment* (FDI) secara parsial terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022.
3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh signifikan belanja pemerintah secara parsial terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022.
4. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh signifikan pertumbuhan ekonomi secara parsial terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022.
5. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh signifikan secara simultan antara pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN pada tahun 2013-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan berbagai manfaat, baik secara teoritis maupun praktis. Berikut beberapa manfaat yang diperoleh dari penelitian ini, yaitu :

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan literatur terutama dalam bidang ekonomi yang berkaitan dengan hubungan antara faktor-faktor makro ekonomi seperti pinjaman *World Bank*, FDI, belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja *Stock Market* di negara-negara ASEAN. Penelitian ini juga diharapkan dapat mengisi kekosongan kajian terkait pengaruh faktor-faktor tersebut di negara-negara ASEAN. Serta hasil penelitian ini diharapkan menjadi referensi untuk studi lanjutan dan memberikan wawasan yang lebih komprehensif tentang dinamika ekonomi makro di kawasan ASEAN.

1.4.2 Manfaat Praktis

Terdapat manfaat praktis bagi beberapa pihak sebagai berikut :

- a. Bagi Investor dan Pelaku Pasar Saham, penelitian ini dapat memberikan wawasan dalam memahami faktor-faktor ekonomi yang memengaruhi *Stock Market*, serta membantu dalam pembuatan keputusan investasi yang lebih informasional dan memperhitungkan risiko di pasar ASEAN.
- b. Bagi Pemerintah Negara-negara ASEAN, penelitian ini dapat membantu pemerintah dalam merumuskan kebijakan ekonomi yang lebih strategis terkait pinjaman, FDI, belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi yang dapat meningkatkan stabilitas pasar saham dan daya tarik investasi asing.
- c. Bagi lembaga keuangan internasional seperti *World Bank*, penelitian ini dapat membantu dalam mengevaluasi dampak pinjaman mereka

terhadap stabilitas ekonomi dan *Stock Market* di negara-negara ASEAN, serta dapat menjadi dasar panduan untuk membuat kebijakan yang lebih efektif untuk mendukung pembangunan.

- d. Serta bagi akademisi dan peneliti ekonomi, penelitian ini dapat menjadi referensi penting dalam memperdalam kajian tentang hubungan antara kebijakan makro ekonomi dan kinerja pasar saham di negara berkembang, khususnya di kawasan ASEAN.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Grand Theory

2.1.1 Teori Pasar Efisien

Teori Pasar Efisien dikemukakan oleh Eugene F. Fama pada tahun 1970. Ia menyatakan bahwa harga aset di pasar merangkum semua informasi yang tersedia pada titik waktu tertentu (Fama, 1991). Artinya, pasar dianggap efisien karena informasi baru dengan cepat terintegrasi ke dalam harga aset, sehingga membuat sulit bagi investor untuk secara konsisten mendapatkan keuntungan di atas rata-rata dengan menggunakan informasi publik yang ada.

Fama membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk berdasarkan sejauh mana informasi tercermin dalam harga aset, sebagai berikut:

1. **Pasar Bentuk Lemah.** Pada pasar ini harga saham mencerminkan semua informasi dari data harga masa lalu seperti yang terdapat dalam analisis teknikal atau pergerakan harga historis. Sehingga dalam pola ini tidak dapat digunakan untuk mendapatkan keuntungan di atas rata-rata karena pola sebelumnya sudah diketahui oleh pasar dan sudah tercermin dalam harga saham saat ini.
2. **Pasar Bentuk Setengah Kuat.** Pada pasar ini harga saham tidak hanya mencerminkan informasi data dari masa lalu, tetapi juga

mencerminkan semua informasi publik yang tersedia seperti laporan keuangan perusahaan, berita ekonomi, dan pengumuman kebijakan pemerintah. Dengan demikian, tidak ada keuntungan tambahan yang bisa diperoleh melalui analisis fundamental karena informasi publik sudah dengan cepat diserap oleh pasar.

3. Pasar Bentuk Kuat. Pada pasar ini sudah berada di mana harga saham mencerminkan semua informasi yang ada, baik yang bersifat publik maupun informasi privat atau rahasia. Sehingga dalam bentuk ini semua informasi yang bahkan hanya diketahui oleh orang dalam (*insider*) pun sudah tercermin dalam harga. Oleh karena itu, tidak mungkin bagi siapapun termasuk *insider* untuk secara konsisten mendapatkan keuntungan abnormal.

Penelitian ini mengadopsi Teori Pasar Efisien, khususnya dalam bentuk Pasar Setengah Kuat karena variabel-variabel yang digunakan merupakan indikator ekonomi makro yang memberikan informasi penting terkait faktor-faktor ekonomi yang dapat mempengaruhi *Stock Market*. Teori Pasar Efisien menyatakan bahwa dalam bentuk pasar setengah kuat, harga aset di pasar keuangan secara cepat mencerminkan semua informasi publik yang relevan, termasuk data ekonomi makro. Dalam konteks penelitian ini, tujuan utama adalah untuk menguji apakah perubahan dalam variabel ekonomi seperti pinjaman *World Bank*, FDI, belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi memiliki dampak signifikan terhadap harga dalam *Stock Market*. Jika *Stock Market* bereaksi cepat atau menunjukkan hubungan kuat terhadap perubahan variabel-variabel tersebut maka hal ini mengindikasikan bahwa pasar sepenuhnya efisien dalam mencerminkan informasi publik. Sehingga penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai tingkat efisiensi *Stock Market* di wilayah ASEAN serta mengidentifikasi bagaimana kebijakan ekonomi dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

2.2 *Stock Market*

2.2.1 *Pengertian Stock Market*

Pasar saham atau *Stock Market* merupakan tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui kegiatan jual-beli sekuritas (Tandelilin, 2017). Pasar modal juga dapat diartikan sebagai suatu pasar di mana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan (Harjito & Martono, 2014). Dapat juga diartikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Harori & Sobita, 2023). Sehingga dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar saham (*Stock Market*) atau pasar modal adalah suatu sistem yang memfasilitasi pertukaran dana jangka panjang antara investor dan emiten melalui perdagangan sekuritas, dengan tujuan untuk menghimpun dana bagi perusahaan dan memberikan peluang investasi bagi masyarakat.

2.2.2 *Peran Stock Market*

Pasar saham memiliki banyak peran strategis dalam perekonomian suatu negara. Berikut adalah penjelasan lebih rinci pasar saham untuk memperkuat pemahaman.

1. Sebagai Sumber Pendanaan Untuk Perusahaan.

Pasar saham memberikan fasilitas bagi perusahaan untuk memperoleh modal melalui penawaran saham perdana (IPO) dan penerbitan obligasi (Rahmawati, 2019). Dengan cara ini, perusahaan dapat mengumpulkan dana yang dibutuhkan untuk memperluas dan mengembangkan bisnis tanpa harus bergantung

pada pinjaman bank yang umumnya lebih mahal dan memiliki persyaratan yang ketat.

2. Pemerataan Pendapatan.

Dengan adanya pasar saham, investor dapat membeli saham dan menerima dividen sebagai bagian dari keuntungan perusahaan (Nasution, 2015). Hal ini berkontribusi pada pemerataan pendapatan di masyarakat karena lebih banyak individu dapat berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi melalui investasi.

3. Peningkatan Aktivitas Ekonomi.

Perkembangan pasar saham dapat meningkatkan aktivitas ekonomi nasional (Nasution, 2015). Ketika perusahaan berhasil menarik investasi, mereka dapat memperluas operasi, meningkatkan produksi, dan menciptakan lapangan kerja baru. Ini semua berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

4. Indikator Kesehatan Ekonomi.

Aktivitas di pasar saham seringkali mencerminkan kesehatan ekonomi suatu negara (HSB Investasi, 2023). Kenaikan harga saham dan volume perdagangan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di negara tersebut berkinerja baik, yang dapat menarik lebih banyak investasi domestik dan asing.

5. Peningkatan Pendapatan Negara.

Setiap transaksi di pasar saham, termasuk dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, dikenakan pajak pemerintah (Bank OCBC, 2023). Pajak menjadi salah satu sumber pendapatan bagi negara, yang dapat digunakan untuk pembangunan.

6. Mendorong Investasi Asing.

Pasar saham yang berkembang dengan baik dapat menarik investor

asing untuk berinvestasi di dalam negeri (Bank OCBC, 2023). Hal ini dapat membawa pengetahuan dan teknologi baru ke dalam perekonomian lokal.

2.2.3 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan nilai yang merefleksikan perubahan harga dari berbagai saham perusahaan dengan menghitung rata-rata tertimbang harga saham tertentu (Mihmii, 2022). Indeks harga saham juga dapat diartikan sebagai suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dalam satu periode (Invovesta, 2023). Dapat disimpulkan bahwa indeks harga saham adalah sebuah angka yang menunjukkan pergerakan rata-rata harga dari sekumpulan saham tertentu dalam suatu periode waktu.

Indeks harga saham sering digunakan untuk mengukur pergerakan harga sekumpulan saham terpilih berdasarkan kriteria tertentu. Selain hal tersebut, indeks ini juga memiliki beberapa fungsi sebagai berikut:

1. Mengukur Sentimen Pasar.

Indeks harga saham dapat berfungsi sebagai indikator trend pasar (Invovesta, 2023). Artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat atau keadaan tertentu. Sehingga dapat melihat kondisi pasar tersebut apakah keadaan pasar sedang aktif atau lesu.

2. *Benchmark* Investasi.

Indeks digunakan sebagai *benchmark* (tolak ukur) untuk membandingkan kinerja portofolio investasi relatif (BRI Danareksa Sekuritas, 2022). Investor dapat mengevaluasi apakah hasil investasi mereka dapat menjadi lebih baik atau justru lebih buruk dibandingkan dengan indeks yang relevan. Oleh karena itu, investor dapat mengambil keputusan yang tepat mengenai alokasi

aset dan strategi investasi mereka.

3. Proksi Ekonomi.

Pergerakan indeks sering dianggap sebagai proksi atau indikator untuk kondisi ekonomi suatu negara (Invovesta, 2023). Kenaikan indeks dapat menunjukkan bahwa perekonomian sedang membaik, sementara penurunan dapat mengindikasikan kondisi ekonomi yang memburuk.

2.2.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Stock Market*

Kinerja pasar saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling terkait, baik dari faktor ekonomi makro dan kebijakan pemerintah, maupun dinamika pasar itu sendiri. Berikut adalah beberapa faktor yang biasanya memengaruhi kinerja pasar saham:

1. Pertumbuhan Ekonomi.

Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) yang positif biasanya berhubungan dengan kinerja pasar saham yang baik (Harper, 2024). Ketika ekonomi tumbuh, perusahaan cenderung akan meningkatkan pendapatan yang berdampak positif pada harga sahamnya. Kemudian sebaliknya, pertumbuhan ekonomi yang lambat atau negatif dapat menurunkan kepercayaan investor, yang akhirnya dapat menyebabkan penurunan harga saham.

2. Inflasi dan Suku Bunga.

Inflasi yang tinggi dapat berpotensi mengurangi daya beli masyarakat yang kemudian dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan (Equirus Wealth, 2023). Aspek suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral juga dapat berpengaruh besar dalam memengaruhi daya beli masyarakat. Karena jika suku bunga rendah, maka akan mampu mendorong investasi dan konsumsi.

Sedangkan jika suku bunga tinggi, maka dapat menekan pertumbuhan ekonomi dan harga saham.

3. Sentimen Pasar.

Sentimen atau kepercayaan investor merupakan faktor penting yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham. Berita positif atau negatif tentang perusahaan atau kondisi ekonomi dapat memicu reaksi cepat di pasar (Simdev, 2024). Misalnya, berita tentang peluncuran produk baru atau merger dapat meningkatkan harga saham, sementara berita buruk seperti skandal atau kerugian finansial dapat menyebabkan penurunan.

4. Stabilitas Politik.

Ketidakstabilan politik seperti kerusuhan atau pemilihan umum yang tidak menentu dapat menciptakan ketidakpastian di pasar (Equirus Wealth, 2023). Hal ini seringkali menyebabkan investor menarik investasi mereka dari pasar saham, sehingga harga saham turun. Sebaliknya, stabilitas politik biasanya meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung kenaikan harga saham.

5. Kondisi Pasar Global

Peristiwa global seperti konflik internasional atau perubahan kebijakan perdagangan dapat memengaruhi pasar saham secara signifikan (Bajaj Finance, 2024). Misalnya, tarif perdagangan baru atau sanksi ekonomi dapat mengganggu rantai pasokan dan memengaruhi profitabilitas perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional.

2.2.5 Persamaan dan Perbedaan Kondisi *Stock Market* Di Negara-negara ASEAN

Stock Market di ASEAN memiliki karakteristik unik karena

mencerminkan perkembangan ekonomi, regulasi, dan dinamika masing-masing negara. Persamaan dan perbedaan pasar saham negara-negara ASEAN dapat dijelaskan sebagai berikut:

a) Persamaan Kondisi *Stock Market* di Negara-negara ASEAN

1. Fungsi Utama dan Regulasi

Semua pasar saham di ASEAN berfungsi sebagai platform untuk memperdagangkan berbagai instrumen keuangan, membantu perusahaan mendapatkan modal, dan memberikan peluang investasi kepada masyarakat. Pasar saham ASEAN juga diawasi oleh otoritas keuangan nasional yang memastikan transparansi dan melindungi investor dari praktik yang tidak adil (Rasyidin, 2016).

2. Kerjasama Regional

Inisiatif kerjasama melalui *ASEAN Exchange* merupakan salah satu hal yang membuat kesamaan di antara pasar saham ASEAN. Melalui inisiatif yang melibatkan bursa-bursa utama di ASEAN ini, hal tersebut dapat meningkatkan konektivitas lintas pasar, seperti standarisasi aturan dan promosi investasi lintas negara (Wiguna dkk., 2017). Fokus pada kejelasan peraturan, resolusi konflik, dan iklim integrasi yang mendukung adalah semua komponen penting yang selaras dengan tujuan inisiatif tersebut.

b) Perbedaan Kondisi *Stock Market* di Negara-negara ASEAN

1. Ukuran Pasar

Bursa Saham Singapura (SGX) lebih unggul dengan kapitalisasi pasar yang lebih besar dan jumlah perusahaan multinasional yang terdaftar jauh lebih banyak dibandingkan dengan pasar saham lainnya di kawasan ini. Namun, meskipun pasar saham negara-negara berkembang seperti Indonesia (IDX), Vietnam (HOSE/HSX), dan Filipina (PSE) masih lebih

kecil jika dibandingkan dengan Singapura, mereka juga menunjukkan perkembangan yang sangat pesat dalam. (Puspitasari dkk., 2015).

2. Komposisi Sektor

Setiap negara memiliki kekuatan ekonomi dan fokus sektoral yang unik sehingga menarik berbagai jenis investasi (Rasyidin, 2016). Dengan fokus sektoral khusus masing-masing negara, akan mendapat manfaat dari pasar terintegrasi yang memungkinkan investasi lintas batas di sektor dominan mereka. Seperti pasar saham Malaysia yang berfokus pada sektor energi dan perkebunan, Thailand yang didominasi oleh sektor pariwisata, properti dan energi serta Indonesia yang memiliki banyak perusahaan di sektor komoditas, perbankan, dan infrastruktur.

3. Regulasi dan Teknologi

Perbedaan mencolok dalam penggunaan teknologi di pasar saham terlihat jelas. Singapura menjadi pelopor dengan infrastruktur perdagangan yang canggih, didukung oleh sistem teknologi yang baik untuk memfasilitasi transaksi yang lebih efisien dan transparan. Selain itu, regulasi yang dirancang dengan baik juga mendukung untuk menarik investor asing sehingga menciptakan lingkungan yang stabil dan inovatif (Awwal dkk., 2022).

4. Risiko Mata Uang

Pada pasar saham ASEAN, risiko nilai tukar cukup menjadi perhatian karena sebagian besar perdagangan dilakukan dalam mata uang lokal yang cenderung berfluktuasi terhadap dolar AS (Rasyidin, 2016). Meskipun begitu, Singapura menjadi pengecualian karena dolar Singapura dianggap lebih stabil dan

sering digunakan dalam transaksi internasional sehingga memberi keunggulan bagi pasar sahamnya dalam menarik investor global.

2.3 Pinjaman *World Bank*

2.3.1 *World Bank*

World Bank merupakan lembaga keuangan internasional yang didirikan pada tahun 1944 dengan tujuan utama untuk mengurangi kemiskinan dan mendukung pembangunan berkelanjutan negara-negara berkembang. Bank ini berfokus pada peningkatan infrastruktur, pendidikan, kesehatan, serta pengelolaan sumber daya alam yang bisa didapatkan melalui pinjaman, hibah, dan bantuan teknis. Dengan pendekatan secara menyeluruh, *World Bank* berupaya menciptakan peluang bagi masyarakat yang paling rentan, serta mendukung pertumbuhan ekonomi yang merata (World Bank, n.d.-b).

World Bank juga dapat didefinisikan sebagai lembaga yang didirikan untuk mengatasi ketidaksempurnaan pasar modal internasional. Tetapi dalam analisis modern, tujuan penanganan kegagalan modal kini tergantikan dengan mengurangi kemiskinan ekstrem (Clemens & Kremer, 2016). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *World Bank* merupakan lembaga keuangan yang memberikan pembiayaan kepada negara-negara yang membutuhkan untuk mengurangi kemiskinan dan meningkatkan produktivitas negaranya dari segi infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan pengelolaan sumber daya alamnya.

Visi *World Bank* adalah menciptakan dunia yang bebas dari kemiskinan. Untuk mencapai visi tersebut, mereka menerapkan nilai-nilai inti yang menjadi pedoman operasionalnya (World Bank Group, 2021), sebagai berikut:

1. *Impact.*

World Bank membantu dalam memecahkan tantangan pembangunan terbesar negara-negara tersebut dengan cara berikut:

- a. Menggunakan kekuatan pertemuan, komitmen terhadap keunggulan, dan keahlian profesional yang mendalam untuk memfasilitasi hasil yang meningkatkan kehidupan masyarakat.
- b. Membuat keputusan yang memprioritaskan dampak daripada politik atau proses.
- c. Tetap menjadi yang terdepan dalam bidang keahlian.
- d. Memanfaatkan pengetahuan dan keahlian terbaik yang tersedia, baik dari dalam maupun luar *World Bank Group*.
- e. Bermitra dengan tiap-tiap negara dengan ketangkasan dan fleksibilitas.

2. *Integrity.*

World Bank melakukan apa yang benar yang dilaksanakan dengan cara berikut:

- a. Menjaga diri, negara-negara, dan mitra dengan standar etika tertinggi.
- b. Mengutamakan kepentingan *World Bank Group* dan negara klien.
- c. Memastikan kata-kata tetap konsisten dengan tindakan.
- d. Bertanggung jawab atas tindakan dan keputusan yang dibuat.
- e. Berkomunikasi dengan kejujuran dan transparansi.
- f. Mempertanyakan tindakan yang tidak sesuai dengan nilai-nilai yang ada.

3. *Respect.*

World Bank peduli terhadap karyawan, klien, mitra, dan planet yang dilaksanakan dengan cara berikut:

- a. Memperlakukan semua orang dengan bermartabat dan penuh kasih sayang.

- b. Merangkul keragaman dan mengupayakan penyertaan latar belakang, identitas, budaya, gaya kerja, dan perspektif.
- c. Tetap rendah hati dalam menjalankan misi.
- d. Mendukung keseimbangan kehidupan kerja kolega di seluruh dunia.
- e. Menerapkan kebijakan dan standar secara adil dan konsisten.
- f. Mempromosikan solusi berkelanjutan dalam operasi dan lingkungan kerja.

4. *Teamwork.*

World Bank bekerja sama untuk mencapai tujuan yang dilaksanakan dengan cara berikut:

- a. Mencari pandangan, perspektif, dan pengalaman yang beragam.
- b. Mendorong ide-ide yang menantang dan perbedaan pendapat yang konstruktif.
- c. Berkolaborasi melintasi batas-batas dan wilayah.
- d. Secara kolektif memiliki hasil kerja, keputusan, dan tanggung jawab tim.
- e. Merayakan dan memberi penghargaan atas keberhasilan tim.

5. *Innovation.*

World Bank belajar dan beradaptasi untuk menemukan cara yang lebih baik dalam melakukan berbagai hal yang dilaksanakan dengan cara berikut:

- a. Menantang asumsi dan mengambil risiko berdasarkan informasi yang memadai.
- b. Melakukan pendekatan terhadap pekerjaan dengan rasa ingin tahu dan semangat.
- c. Merefleksikan dan belajar dari kesalahan serta kegagalan.
- d. Menangkap, menerapkan, dan berbagi pengetahuan secara konsisten.
- e. Selalu meminta dan belajar dari *feedback* yang ada.

2.3.2 Jenis Pinjaman *World Bank*

World Bank memberikan pinjaman melalui beberapa lembaga termasuk *International Bank for Reconstruction and Development* (IBRD) dan *International Development Association* (IDA). IBRD berfokus pada penyediaan pinjaman kepada negara berpenghasilan menengah dan tinggi. Biasanya pinjaman tersebut memiliki suku bunga yang lebih rendah dibandingkan suku bunga pasar. Tetapi tetap mencerminkan biaya pinjaman yang lebih tinggi dibandingkan dengan IDA (Kumar dkk., 2015). Meskipun IBRD beroperasi dengan tujuan untuk menghasilkan keuntungan, ia juga berfungsi sebagai penyedia modal yang stabil bagi negara-negara yang membutuhkan dukungan dari modal yang disediakan oleh negara-negara pemegang saham (Clemens & Kremer, 2016).

Lembaga IDA dirancang khusus untuk negara-negara dengan pendapatan rendah. Pinjaman ini memiliki syarat yang sangat menguntungkan termasuk suku bunga rendah dan masa tenggang yang panjang. IDA berperan penting dalam memberikan bantuan keuangan yang diperlukan untuk proyek-proyek pembangunan yang bertujuan untuk meningkatkan infrastruktur, pendidikan, dan kesehatan di negara-negara yang paling membutuhkan. Dengan kombinasi hibah dan pinjaman yang memiliki syarat yang mudah, IDA membantu negara-negara tersebut untuk mengatasi tantangan pembangunan yang mendesak dan berkontribusi pada pengurangan kemiskinan yang signifikan (Clemens & Kremer, 2016).

IBRD dan IDA memiliki peran yang berbeda namun saling melengkapi dalam mendukung pembangunan global. Melalui kebijakan masing-masing lembaga, mereka secara bersama-sama memungkinkan negara-negara di berbagai tingkatan ekonomi untuk mendapatkan akses modal yang diperlukan untuk proyek-proyek pembangunan negara mereka masing-masing. Sehingga dari hal tersebut dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi dan mengurangi kesenjangan global.

2.4 *Foreign Direct Investment (FDI)*

2.4.1 *Pengertian Foreign Direct Investment (FDI)*

Foreign Direct Investment (FDI) mengacu pada investasi langsung yang dilakukan oleh orang asing ke dalam ekonomi lokal. Investasi ini dapat berupa pendirian bisnis baru atau perluasan bisnis yang sudah ada di negara tuan rumah (World Bank, 2024). *Foreign Direct Investment (FDI)* sendiri sudah menjadi sumber keuangan eksternal terbesar bagi banyak negara berkembang yang bahkan dananya lebih besar daripada remitansi, utang swasta dan ekuitas portofolio, dan bantuan pembangunan resmi (UNCTAD, 2019). Sehingga *Foreign Direct Investment (FDI)* dapat diartikan sebagai sumber keuangan eksternal secara langsung ke dalam ekonomi suatu negara melalui pendirian atau perluasan usaha, yang di mana dapat menjadi sumber keuangan utama bagi banyak negara berkembang.

Dalam jenis investasi asing, terdapat jenis investasi yang serupa dengan *Foreign Direct Investment (FDI)*, yaitu *Foreign Portfolio Investment (FPI)*. *Foreign Direct Investment (FDI)* sendiri merupakan investasi di mana investor asing memiliki kepemilikan signifikan (biasanya lebih dari 10%) dalam perusahaan di negara lain dan terlibat dalam pengelolaan serta operasionalnya (Universitas Airlangga, 2021). *Foreign Direct Investment (FDI)* biasanya bersifat jangka panjang dan menciptakan dampak ekonomi yang lebih besar di negara tuan rumah. Sedangkan *Foreign Portfolio Investment (FPI)* melibatkan pembelian sekuritas seperti saham atau obligasi di pasar luar negeri tanpa memperoleh kontrol atau keterlibatan langsung dalam manajemen perusahaan (Universitas Airlangga, 2021). *Foreign Portfolio Investment (FPI)* bersifat lebih pasif dan dapat dilakukan dalam jangka pendek atau panjang. Dengan demikian, tidak seperti *Foreign Portfolio Investment (FPI)* yang cenderung bersifat jangka pendek dan

hanya fokus pada kepemilikan saham atau surat berharga tanpa pengendalian, *Foreign Direct Investment* (FDI) melibatkan keterlibatan langsung dalam manajemen dan operasional perusahaan yang diinvestasikan sehingga memberikan pengaruh lebih besar dalam perekonomian negara penerima.

2.4.2 Jenis-Jenis *Foreign Direct Investment* (FDI)

Berdasarkan tujuan dan strategi yang diusung, *Foreign Direct Investment* (FDI) dapat dibedakan menjadi beberapa bentuk, masing-masing dengan karakteristik dan manfaatnya yang unik bagi investor maupun negara penerima investasi, yaitu sebagai berikut:

1. *Foreign Direct Investment* (FDI) Horizontal.

Foreign Direct Investment (FDI) horizontal terjadi ketika perusahaan melakukan investasi di negara lain dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa yang sama dengan yang mereka hasilkan di negara asal (Adiastuti, 2011). Tujuan utama dari jenis investasi ini adalah untuk memperluas pasar dan mendekatkan produk kepada konsumen di lokasi baru, sehingga mengurangi biaya transportasi dan meningkatkan efisiensi distribusi.

2. *Foreign Direct Investment* (FDI) Vertikal.

Foreign Direct Investment (FDI) Vertikal melibatkan investasi dalam aktivitas yang berbeda tetapi saling terkait dalam rantai pasokan (Adiastuti, 2011). Dalam jenis ini, perusahaan berinvestasi di negara lain untuk memproduksi bagian atau komponen dari produk mereka seringkali dengan tujuan untuk mengurangi biaya produksi. Dengan demikian *Foreign Direct Investment* (FDI) vertikal membantu perusahaan mengoptimalkan proses produksi dan memanfaatkan biaya tenaga kerja yang lebih rendah.

3. *Foreign Direct Investment* (FDI) Konglomerat.

Foreign Direct Investment (FDI) terjadi ketika perusahaan berinvestasi di sektor industri yang tidak terkait dengan bisnis inti mereka (Ekuid, 2024). Jenis investasi ini biasanya dilakukan untuk diversifikasi portofolio dan mengurangi risiko dengan memasuki pasar baru yang berbeda. Sebagai contoh, sebuah perusahaan makanan cepat saji yang membeli perusahaan kosmetik di negara lain. Meskipun tidak ada hubungan langsung antara kedua industri tersebut, investasi ini dapat memberikan keuntungan strategis dalam hal diversifikasi sumber pendapatan.

Dalam *Foreign Direct Investment* (FDI) memiliki banyak bentuk spesifik yang mencerminkan strategi dan tujuan investasi antar negara, sebagai berikut:

1. *Joint Venture*.

Joint Venture adalah bentuk kerjasama di mana dua perusahaan atau lebih, baik lokal maupun asing, berkolaborasi untuk membentuk entitas baru yang beroperasi di negara tuan rumah (R. A. S. Maharani, 2024). Dalam *joint venture*, masing-masing pihak berkontribusi dalam bentuk modal, sumber daya, dan keahlian, serta berbagi tanggung jawab dan keuntungan. Bentuk investasi ini sering dipilih karena memungkinkan perusahaan untuk membagi risiko dan memanfaatkan pengetahuan lokal mitra dalam memahami pasar domestik.

2. Merger dan Akuisisi.

Merger dan akuisisi (M&A) adalah proses penggabungan dua atau lebih perusahaan untuk mencapai efisiensi dan keuntungan yang lebih besar (Khoiriyah, 2024). Dalam merger, dua perusahaan setara bergabung untuk membentuk suatu entitas baru, sedangkan akuisisi terjadi ketika satu perusahaan membeli saham mayoritas

dari perusahaan. Contohnya adalah merger antara Exxon dan mobil yang menciptakan Exxon Mobil Corporation, menjadikannya salah satu produsen minyak terbesar di dunia. Merger dan akuisisi (M&A) sering dilakukan untuk memperluas pangsa pasar, meningkatkan kapasitas produksi, atau mengakses teknologi baru.

3. Investasi *Greenfield*.

Investasi *greenfield* adalah jenis *Foreign Direct Investment* (FDI) di mana investor asing membangun fasilitas baru dari awal di negara tuan rumah (Mahadiansar dkk., 2021). Ini termasuk pembangunan pabrik, kantor, atau infrastruktur lainnya tanpa menggunakan aset yang sudah ada. Investasi *greenfield* memberikan kontrol penuh kepada investor atas operasi dan manajemen fasilitas baru tersebut. Keuntungan dari investasi ini adalah kemampuan untuk merancang fasilitas sesuai dengan standar dan kebutuhan perusahaan, serta menciptakan lapangan kerja baru di negara tuan rumah.

2.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Foreign Direct Investment* (FDI)

Arus masuk *Foreign Direct Investment* (FDI) ke suatu negara dipengaruhi oleh berbagai faktor yang menciptakan lingkungan yang menarik bagi investor asing. Berikut adalah beberapa faktor yang mendorong arus masuk *Foreign Direct Investment* (FDI):

1. Stabilitas Politik dan Ekonomi.

Stabilitas politik merupakan faktor krusial dalam menarik *Foreign Direct Investment* (FDI). Investor cenderung mencari negara dengan pemerintahan yang stabil, di mana risiko perubahan kebijakan yang mendadak dan ketidakpastian politik dapat diminimalkan (Purwono & Hayati, 2021). Ketika suatu negara

memiliki stabilitas politik yang baik, hal ini meningkatkan kepercayaan investor dan memungkinkan mereka untuk berkomitmen dalam jangka panjang. Selain itu, stabilitas ekonomi termasuk pertumbuhan ekonomi yang konsisten dan inflasi yang terkendali juga menjadi daya tarik bagi investor asing karena menciptakan lingkungan bisnis yang lebih dapat diprediksi.

2. Regulasi yang Mendukung Investasi Asing.

Kebijakan pemerintah yang pro-investasi sangat penting dalam menarik menarik *Foreign Direct Investment* (FDI). Negara-negara dengan regulasi yang jelas dan transparan, serta kemudahan dalam mendapatkan izin investasi cenderung lebih menarik bagi investor. Misalnya undang-undang yang memberikan perlindungan hukum bagi investor asing dan memfasilitasi proses pendaftaran perusahaan dapat meningkatkan arus masuk menarik *Foreign Direct Investment* (FDI) (Sandy, 2024). Selain itu, kebijakan seperti *tax holiday* atau intensif pajak lainnya juga dapat menjadi faktor pendorong yang signifikan.

3. Akses terhadap Pasar yang Luas

Ukuran pasar dan aksesibilitasnya menjadi pertimbangan penting bagi investor. Negara dengan populasi besar atau akses ke pasar regional yang luas menawarkan peluang lebih besar untuk pertumbuhan penjualan dan keuntungan. Keterbukaan perdagangan dan integrasi ekonomi dengan negara lain juga berkontribusi pada daya tarik *Foreign Direct Investment* (FDI), karena investor mencari lokasi dengan potensi pasar yang tinggi (Syarifuddin, 2019).

4. Ketersediaan Infrastruktur yang Memadai.

Infrastruktur yang baik termasuk transportasi, komunikasi, dan utilitas merupakan faktor penentu dalam keputusan investasi

(Syarifuddin, 2019). Investor asing lebih cenderung menanamkan modal di negara-negara dengan infrastruktur yang memadai karena hal ini mengurangi biaya operasional dan meningkatkan efisiensi bisnis. Kualitas infrastruktur dapat mencakup jalan raya, pelabuhan, bandara, serta jaringan listrik dan air bersih.

2.4.4 Peran *Foreign Direct Investment* (FDI) dalam Perekonomian

Foreign Direct Investment (FDI) memiliki peran penting dalam perekonomian negara penerima karena memberikan berbagai manfaat yang signifikan. Berikut beberapa peran utama *Foreign Direct Investment* (FDI):

1. Penciptaan Lapangan Kerja.

Salah satu dampak paling langsung dari *Foreign Direct Investment* (FDI) adalah penciptaan lapangan kerja. Ketika perusahaan asing berinvestasi di negara tuan rumah, mereka seringkali membuka fasilitas baru yang membutuhkan tenaga kerja lokal. Hal ini tidak hanya mengurangi tingkat pengangguran tetapi juga meningkatkan pendapatan masyarakat setempat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan daya beli dan konsumsi domestik (Andreadi dkk., 2023).

2. Transfer Teknologi.

Foreign Direct Investment (FDI) juga berperan dalam transfer teknologi dan pengetahuan dari perusahaan asing ke perusahaan lokal. Investor asing sering membawa teknologi canggih dan praktik manajemen terbaik yang dapat meningkatkan produktivitas dan efisiensi di sektor industri lokal. Proses ini memungkinkan perusahaan lokal untuk belajar dan beradaptasi dengan teknologi baru, yang sangat penting dalam meningkatkan daya saing mereka di pasar global (Jacob dkk., 2024).

3. Pengembangan Infrastruktur.

Investasi asing seringkali disertai dengan pengembangan infrastruktur yang lebih baik seperti jalan, pelabuhan, dan fasilitas energi. Perusahaan yang berinvestasi biasanya memerlukan akses yang baik ke transportasi dan utilitas lainnya untuk menjalankan operasi mereka. Pembangunan infrastruktur ini tidak hanya mendukung kegiatan bisnis tetapi juga memberikan manfaat jangka panjang bagi masyarakat, termasuk peningkatan kualitas hidup dan akses yang lebih baik terhadap layanan dasar (Jacob dkk., 2024).

4. Mendorong Pertumbuhan Ekonomi.

Foreign Direct Investment (FDI) dapat menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi suatu negara. Kehadiran perusahaan multinasional membantu meningkatkan produksi, penyerapan tenaga kerja, dan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) negara tuan rumah. Dengan meningkatnya modal yang tersedia untuk investasi dalam proyek-proyek industri dan infrastruktur, pertumbuhan ekonomi dapat dipercepat (Rashidi, 2015).

2.5 Belanja Pemerintah

2.5.1 Pengertian Belanja Pemerintah

Belanja pemerintah adalah semua pengeluaran pemerintah baik dalam bentuk uang atau barang untuk memenuhi kebutuhan publik dalam rangka pelaksanaan fungsi pemerintah (Mardiasmo, 2009). Belanja pemerintah juga merujuk pada semua pengeluaran pemerintah untuk pembiayaan pembangunan dan penyelenggaraan administrasi negara

guna menciptakan kesejahteraan masyarakat (Halim & Kusufi, 2014). Dapat juga dipahami sebagai pengeluaran negara untuk membiayai kegiatan yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, baik berupa pengeluaran konsumsi maupun investasi (Subagyo, 2000). Sehingga apabila ditarik kesimpulan dari pendapat tersebut dapat dipahami bahwa belanja pemerintah adalah seluruh pengeluaran yang dilakukan oleh pemerintah, baik dalam bentuk uang maupun barang, yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan publik dan melaksanakan fungsi pemerintahan.

Belanja pemerintah dapat diklasifikasikan menjadi beberapa jenis berdasarkan fungsinya dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) (BPS Aceh, 2024). Berikut adalah jenis-jenis belanja pemerintah yang umum dikenal:

1. Belanja pegawai, merupakan pengeluaran untuk gaji, tunjangan, insentif, dan fasilitas lainnya bagi aparatur sipil negara (ASN) dan pegawai pemerintah lainnya.
2. Belanja barang dan jasa, merupakan pengeluaran untuk membeli barang dan jasa yang diperlukan dalam operasional pemerintah, termasuk peralatan, kendaraan dinas, dan pembayaran jasa kepada kontraktor atau penyedia layanan.
3. Belanja modal, adalah pengeluaran untuk investasi dalam infrastruktur, pembangunan aset tetap, dan pengembangan proyek strategis yang memberikan manfaat lebih dari satu tahun anggaran.
4. Belanja subsidi, adalah alokasi dana untuk memberikan subsidi kepada sektor-sektor tertentu, seperti subsidi energi (BBM, listrik) dan subsidi pangan, guna menjaga stabilitas harga dan meringankan beban masyarakat.
5. Belanja hibah, merupakan pengeluaran dalam bentuk bantuan kepada pihak lain, baik dalam negeri maupun luar negeri, yang tidak perlu dibayar kembali seperti bantuan sosial dan

pendidikan.

6. Belanja transfer, adalah alokasi dana dari pemerintah pusat kepada pemerintah daerah dan desa untuk mendukung pelaksanaan program-program pembangunan tingkat lokal.
7. Belanja bunga utang, adalah pengeluaran untuk membayar bunga atas utang pemerintah termasuk kewajiban atas surat utang negara.
8. Bantuan sosial, merupakan bentuk transfer uang atau barang kepada masyarakat yang membutuhkan termasuk program perlindungan sosial dan penanggulangan bencana.
9. Belanja tak terduga, adalah pengeluaran untuk kebutuhan mendesak yang tidak terduga selama tahun anggaran seperti biaya bantuan dalam situasi darurat atau bencana alam.

2.5.2 Fungsi Belanja Pemerintah

Belanja pemerintah memiliki tujuan yang sangat penting dalam sebuah negara. Berikut fungsi atau tujuan belanja pemerintah:

1. Mendorong pertumbuhan ekonomi melalui investasi di sektor produktif.
Hal ini dilakukan dengan membuka lapangan kerja, mendukung pelaku usaha kecil menengah, dan menciptakan iklim investasi yang kondusif. Kebijakan belanja negara seharusnya diarahkan untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi yang berkualitas dan berkelanjutan (Fitrajaya, 2019).
2. Pembangunan infrastruktur.
Pembangunan jalan, jembatan, pelabuhan, bandara, dan fasilitas publik lainnya bertujuan untuk meningkatkan konektivitas wilayah dan mendorong pertumbuhan ekonomi daerah. *World Bank* melaporkan bahwa investasi infrastruktur yang memadai

sangat penting untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan daya saing suatu negara (Alfian & Yasin, 2023).

3. Menciptakan lapangan kerja dan kesejahteraan masyarakat.
Setiap rupiah yang dibelanjakan pemerintah dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, menciptakan lapangan kerja, dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. OECD (2021) menunjukkan bahwa pengeluaran pemerintah yang produktif dapat menghasilkan dampak positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Alfian & Yasin, 2023).

2.5.3 Peran Belanja Pemerintah

Belanja pemerintah juga memiliki peran yang signifikan dalam perekonomian dan masyarakat. Berikut adalah beberapa peran utama belanja pemerintah:

1. Stabilisasi Ekonomi.
Belanja pemerintah berfungsi sebagai alat untuk menstabilkan perekonomian, terutama dalam situasi krisis. Ketika terjadi resesi, intervensi melalui belanja publik dapat membantu memulihkan permintaan dan penawaran agregat. Misalnya selama pandemi COVID-19, belanja pemerintah diarahkan untuk program pemulihan ekonomi nasional yang berhasil memberikan dorongan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Cahyaningrum, 2021).
2. Penyediaan Barang dan Jasa Publik.
Belanja pemerintah memungkinkan penyediaan barang dan jasa publik yang tidak dapat disediakan oleh sektor swasta. Ini termasuk pendidikan, kesehatan, dan infrastruktur dasar yang sangat penting bagi kesejahteraan masyarakat (Sujarwoto, 2016).

3. Pengurangan Kesenjangan Sosial.

Melalui alokasi dana untuk bantuan sosial dan program perlindungan sosial, belanja pemerintah berperan dalam mengurangi kesenjangan antarwilayah dan meningkatkan akses bagi kelompok rentan dalam masyarakat (Nugroho, 2022).

4. Peningkatan Kualitas Hidup.

Dengan menginvestasikan anggaran dalam sektor-sektor penting seperti pendidikan dan kesehatan, belanja pemerintah berkontribusi pada peningkatan kualitas hidup masyarakat secara keseluruhan (Adisasmita & Rahardjo, 2011).

5. Intervensi dalam Perekonomian.

Belanja pemerintah berfungsi sebagai intervensi untuk mengatasi kegagalan pasar dan memastikan bahwa kebutuhan dasar masyarakat terpenuhi melalui penyediaan barang publik (Suparmoko, 2013).

2.5.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Belanja Pemerintah

Belanja pemerintah dipengaruhi oleh faktor yang berkontribusi terhadap pengelolaan anggaran dan efektivitas penggunaan dana. Berikut faktor-faktor belanja pemerintah:

1. Kondisi Ekonomi Global.

Perubahan dalam kondisi ekonomi global, seperti krisis keuangan atau fluktuasi harga komoditas dapat mempengaruhi pendapatan negara dan akhirnya mempengaruhi besaran belanja pemerintah. Misalnya, harga minyak yang tinggi dapat meningkatkan pendapatan dari pajak energi tetapi juga dapat meningkatkan pengeluaran subsidi energi (Trading Economics, 2024).

2. Kewajiban Hukum dan Peraturan.

Belanja pemerintah juga dipengaruhi oleh kewajiban hukum dan peraturan yang mengharuskan alokasi dana untuk sektor tertentu seperti pendidikan dan kesehatan. Hal ini seringkali diatur dalam undang-undang (Widodo, 2020).

3. Prioritas Pembangunan.

Prioritas pembangunan yang ditetapkan oleh pemerintah dalam rencana pembangunan jangka menengah maupun Panjang akan mempengaruhi alokasi anggaran. Sektor-sektor seperti infrastruktur seringkali menjadi prioritas utama dalam belanja negara (Rohman, 2019).

4. Transfer ke Daerah.

Besarnya alokasi dana transfer ke daerah juga menjadi faktor penting dalam menentukan belanja pemerintah pusat. Dana Alokasi Umum (DAU) dan Dana Alokasi Khusus (DAK) berperan dalam mendukung pembangunan daerah dan pemerataan ekonomi (Iqbal & Halim, 2012).

2.6 Pertumbuhan Ekonomi

2.6.1 Pengertian Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan peningkatan nilai total barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam periode tertentu yang diukur oleh peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) (Samuelson & Nordhaus, 2010). Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi dapat didefinisikan sebagai peningkatan PDB yang mencerminkan perbaikan efisiensi dan kemampuan produksi yang didukung oleh kebijakan fiskal

dan moneter (Krugman, 2016). Pertumbuhan ekonomi juga dapat menjadi sebuah proses yang mencakup perubahan struktural dalam ekonomi dan mencerminkan peningkatan kapasitas produksi dan pendapatan per kapita (Kuznets, 1971). Sehingga dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan nilai total barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dan dapat diukur melalui peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) yang memberikan gambaran terhadap perbaikan efisiensi dan kapasitas produksi suatu negara yang didukung oleh kebijakan fiskal dan moneternya.

2.6.2 Karakteristik dan Indikator Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi memiliki beberapa karakteristik yang mencerminkan dinamika dan pola perkembangan suatu perekonomian. Karakteristik ini mencakup aspek-aspek yang dapat menggambarkan bagaimana perekonomian suatu negara berkembang dari waktu ke waktu serta faktor-faktor yang menjadi pendorong utama pertumbuhan tersebut. Terdapat karakteristik dalam pertumbuhan ekonomi, yaitu:

1. Peningkatan produksi, yang mana terdapat peningkatan dalam jumlah barang dan jasa yang diproduksi, yang dapat dilihat dari pertambahan output per kapita (OCBC, 2022).
2. Perubahan struktural, ketika pertumbuhan ekonomi seringkali disertai dengan perubahan dalam struktur ekonomi, seperti pergeseran dari sektor pertanian ke sektor industri dan jasa (OCBC, 2022).
3. Investasi, yaitu ketika tingkat investasi yang tinggi menjadi salah satu faktor kunci dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, karena investasi meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi (Sukirno, 2000).
4. Kemajuan teknologi, yang mana inovasi dan kemajuan teknologi berperan penting dalam meningkatkan produktivitas dan efisiensi

dalam proses produksi (OCBC, 2022).

Untuk mengukur tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara, diperlukan indikator-indikator yang dapat mencerminkan perubahan dalam aktivitas ekonomi (Rosyida, 2024). Berikut indikator pertumbuhan ekonomi:

1. Produk Domestik Bruto (PDB), untuk mengukur total nilai barang dan jasa yang diproduksi.
2. Pendapatan Per Kapita, menghitung rata-rata pendapatan per orang dalam suatu negara.
3. Tingkat pengangguran, mengukur penurunan tingkat pengangguran seringkali menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang positif.

Dari berbagai indikator tersebut, penelitian ini berfokus pada indikator Produk Domestik Bruto (PDB), yang mencerminkan total nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam periode tertentu.

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Judul (Nama Penulis, Tahun)	Variabel	Hasil	Persamaan dan Perbedaan
1	<i>Does FDI Impact the Economic Growth of BRICS Economies? Evidence from Bayesian VAR</i> (Malik & Sah, 2024)	X : FDI, Keterbukaan Perdagangan	FDI berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara BRICS dengan analisis jangka pendek, dan tidak ada hubungan jangka panjang.	Persamaan : Pembahasan mengenai FDI dan Pertumbuhan Ekonomi
		Y : Pertumbuhan Ekonomi		Perbedaan : Variabel Y dan fokus negara BRICS
2	<i>Is Government Spending an Important Factor</i>	X : Pengeluaran Pemerintah, FDI, Inflasi,	Pengeluaran pemerintah berdampak negatif	Persamaan : Variabel pengeluaran

No.	Judul (Nama Penulis, Tahun)	Variabel	Hasil	Persamaan dan Perbedaan
	<i>in Economic Growth? Nonlinear Cubic Quantile Nexus from Eastern Europe and Central Asia (EECA) (Shaddady, 2022)</i>	Suku Bunga Riil	pada pertumbuhan ekonomi dalam model nonlinear.	pemerintah dan FDI
		Y : Pertumbuhan Ekonomi		Perbedaan : Fokus pada pertumbuhan ekonomi
3	<i>More than just investment: Causality Analysis Between Foreign Direct Investment and Economic Growth (Nupehewa dkk., 2022)</i>	X : FDI, PDB	FDI berpengaruh signifikan terhadap PDB, dengan kausalitas dua arah yang ditemukan di beberapa negara dan di negara lain hasilnya bervariasi.	Persamaan : Membahas FDI dan pertumbuhan ekonomi
		Y : Pertumbuhan Ekonomi		Perbedaan : Menggunakan analisis kausalitas dua arah yang fokus pada pertumbuhan ekonomi
4	<i>Government Spending and Economic Growth: A Cointegration Analysis on Romania (Popescu & Diaconu, 2021)</i>	X : Pengeluaran Pemerintah	Pengeluaran pemerintah tidak berpengaruh signifikan jangka panjang terhadap PDB di Rumania, namun ada pengaruh signifikan dalam jangka pendek.	Persamaan : Membahas pengeluaran pemerintah
		Y : Pertumbuhan Ekonomi		Perbedaan : Fokus pada pertumbuhan ekonomi, memiliki perbedaan ruang lingkup negara
5	<i>Public Debt and Economic Growth: Contemporary Evidence From a Developing Economy (Hilton, 2021)</i>	X : Utang Publik, Pengeluaran Konsumsi Pemerintah, Investasi, Keterbukaan Perdagangan, Inflasi, Populasi	Tidak ada hubungan jangka pendek antara utang publik dan PDB, tetapi ada kausalitas jangka panjang. Pengeluaran investasi berdampak negatif pada PDB	Persamaan : Membahas pengeluaran pemerintah

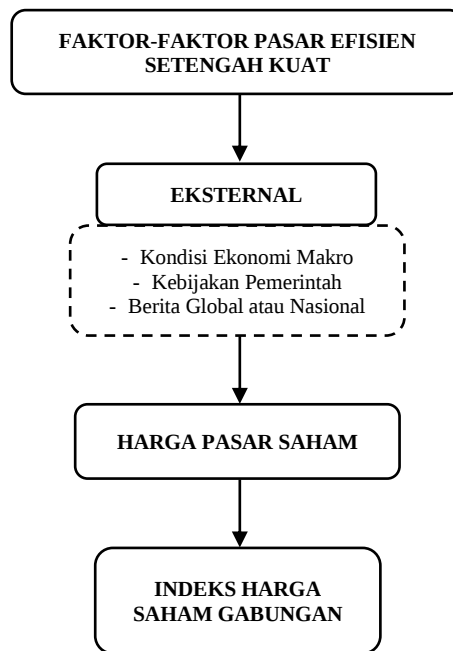
No.	Judul (Nama Penulis, Tahun)	Variabel	Hasil	Persamaan dan Perbedaan
		Y : Pertumbuhan Ekonomi	dalam jangka pendek.	Perbedaan : Menambahkan variabel utang publik
6	<i>The Stock Market Capitalisation and Financial Growth Nexus: an Empirical Study of Western European Countries</i> (Alshubiri, 2021)	X : Kapitalisasi Pasar Saham, Kredit Domestik, FDI, Inflasi	Kapitalisasi pasar saham memiliki hubungan positif signifikan dengan pertumbuhan keuangan, tetapi FDI tidak memiliki dampak signifikan.	Persamaan : FDI dan pertumbuhan ekonomi
		Y : Pertumbuhan Ekonomi		Perbedaan : Variabel Y pertumbuhan ekonomi
7	<i>Correction to : Emulate or Differentiate? Chinese Development Finance, Competition, and World Bank Infrastructure Funding</i> (Zeitz, 2021)	X : Komitmen Tiongkok, Komitmen World Bank	Analisis menunjukkan bahwa Tiongkok lebih banyak mengalokasikan proyek infrastruktur dibanding Bank Dunia dengan fokus pada sektor keras.	Persamaan : Membahas pendanaan internasional
		Y : Proyek Infrastruktur		Perbedaan : Area objek negara, fokus pada proyek infrastruktur
8	<i>Government Expenditure, Savings, FDI and Economic Growth: An Impact Analysis</i> (Abada & Manasseh, 2020)	X : Pengeluaran Pemerintah, Tabungan, FDI, Investasi, Nilai Tukar Nyata	Pengeluaran pemerintah berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi Nigeria. Tabungan dan FDI berkontribusi pada PDB riil.	Persamaan : Membahas FDI dan pengeluaran pemerintah
		Y : Pertumbuhan Ekonomi		Perbedaan : Fokus pada Nigeria, Ada variabel tabungan
9	<i>Impact of FDI On Economic Growth: The Role of Country Income Levels and Institutional Strength</i> (Baiaashvili & Gattini, 2019)	X : FDI, Akumulasi Modal Fisik, Modal Manusia, Inflasi, Keterbukaan Pasar	Efek FDI bervariasi berdasarkan tingkat pendapatan negara dan kualitas kelembagaan, dengan hasil positif terutama di negara berpenghasilan menengah.	Persamaan : Membahas FDI dan pertumbuhan ekonomi
		Y : Pertumbuhan Ekonomi		Perbedaan : Menambahkan faktor moderasi kualitas institusi

No.	Judul (Nama Penulis, Tahun)	Variabel	Hasil	Persamaan dan Perbedaan
10	<i>Study of The Relationship Between Government Expenditures and Economic Growth for China and Korea</i> (Lee dkk., 2019)	X : Pengeluaran Pemerintah, Investasi, Pendidikan, Jaminan Sosial	Dampak pengeluaran pemerintah pada pertumbuhan ekonomi berbeda di China dan Korea, dengan pengeluaran investasi di China berdampak positif, sementara di Korea pengeluaran jaminan sosial juga positif	Persamaan : Membahas pengeluaran pemerintah dan pertumbuhan ekonomi.
		Y : Pertumbuhan Ekonomi		Perbedaan : Fokus pada perbandingan negara, tidak mencakup ASEAN, variabel Y pertumbuhan ekonomi
11	<i>Impact of Public Expenditures on FDI Inflows Into Developing Countries</i> (Othman dkk., 2018)	X : Pengeluaran Pemerintah, PDB per Kapita, FDI	Pengeluaran pemerintah secara signifikan mendorong arus masuk FDI dalam jangka panjang, tetapi tidak signifikan dalam jangka pendek.	Persamaan : Membahas pengeluaran pemerintah dan FDI
		Y : Arus Masuk FDI		Perbedaan : Fokus pada arus masuk FDI
12	<i>Causality and External Validity: Causality Between FDI and Financial Market Development: Evidence From Emerging Markets</i> (Soumaré & Tchana, 2015)	X : FDI, Pengembangan Pasar Saham, Pengembangan Sektor Perbankan	Ada kausalitas dua arah antara FDI dan perkembangan pasar saham, tetapi hubungan sektor perbankan tidak meyakinkan.	Persamaan : Membahas FDI dan pasar keuangan
		Y : Perkembangan Pasar Keuangan		Perbedaan : Sektor perbankan, tidak mencakup ASEAN
13	<i>World Bank Lending and Its Effect on Development Is There a Differential Impact Regionally?</i> (Finkelstein, 2015)	X : Pinjaman World Bank, Stabilitas Politik	Pinjaman <i>World Bank</i> memiliki efek yang bervariasi tergantung kondisi politik dan stabilitas di wilayah tertentu dengan efek positif lebih signifikan di negara dengan stabilitas tinggi.	Persamaan : Membahas pengaruh pinjaman <i>World Bank</i>
		Y : Pembangunan (PDB, Kesehatan, Pendidikan)		Perbedaan : Fokus pada stabilitas politik

No.	Judul (Nama Penulis, Tahun)	Variabel	Hasil	Persamaan dan Perbedaan
14	<i>Foreign Direct Investment and Stock Market Development: Ghana's Evidence</i> (Adam & Tweneboah, 2008)	X : FDI, Nilai Tukar Nominal (Cedi-Dollar Ghana), Kapitalisasi Pasar	Ada hubungan positif jangka pendek antara FDI dan perkembangan pasar saham	Persamaan : Membahas FDI dan pasar saham
		Y : Perkembangan Pasar Saham		Perbedaan : Fokus pada Ghana, variabel tambahan seperti nilai tukar
15	<i>FDI and Stock Market Development: Complements or Substitutes?</i> (Klingebiel dkk., 2002)	X : FDI, Kapitalisasi Pasar, Pola Perdagangan, Log PDB per Kapita, Log Inflasi, Hukum, Hak Pemegang Saham	FDI berkorelasi positif dengan kapitalisasi pasar saham dan nilai yang diperdagangkan.	Persamaan : Membahas FDI dan pasar saham
		Y : Perkembangan Pasar Saham		Perbedaan : Variabel tambahan seperti inflasi dan hak pemegang saham

(Sumber : data diolah 2024)

2.8 Kerangka Berpikir



Gambar 2. 1 Model Kerangka Berpikir

Penelitian ini mengambil bagian faktor eksternal dari pasar efisien yaitu kondisi ekonomi makro. Kondisi ekonomi makro dalam penelitian ini meliputi Pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), Belanja Pemerintah, dan Pertumbuhan Ekonomi memiliki hubungan dalam mempengaruhi harga saham gabungan negara-negara ASEAN. Faktor-faktor tersebut berperan signifikan dalam memengaruhi harga saham di negara-negara ASEAN.

Peningkatan Pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), Belanja Pemerintah mendorong bertambahnya jumlah uang yang beredar dalam perekonomian. Hal ini memicu aktivitas ekonomi yang lebih dinamis, seperti peningkatan investasi dan konsumsi yang dapat meningkatkan pendapatan masyarakat secara langsung maupun tidak langsung. Ketika konsumsi masyarakat meningkat, permintaan terhadap barang dan jasa juga ikut meningkat, sehingga memicu perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksinya untuk memenuhi permintaan pasar. Peningkatan produksi ini akhirnya mengakibatkan pada efisiensi operasional perusahaan yang lebih

baik serta terjadinya pertumbuhan laba perusahaan.

Pertumbuhan laba perusahaan tersebut mencerminkan adanya peningkatan aktivitas ekonomi yang berjalan dengan baik. Ketika perusahaan mencatat laba yang lebih tinggi, hal ini menjadi sinyal positif bagi investor tentang prospek perusahaan dan kondisi ekonomi secara keseluruhan. Investor, yang biasanya mencari peluang dengan melihat potensi pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang lebih baik, akan melihat ini sebagai indikasi stabilitas dan keberlanjutan yang lebih baik. Karena itu minat terhadap saham perusahaan-perusahaan yang mengalami pertumbuhan laba pun semakin meningkat. Peningkatan permintaan saham ini pada gilirannya akan mendorong kenaikan harga saham di pasar modal.

Secara keseluruhan, apabila harga saham perusahaan-perusahaan di suatu negara mengalami kenaikan, hal ini akan terlihat dalam peningkatan indeks harga saham gabungannya. Indeks ini mencerminkan kondisi umum pasar saham, di mana kenaikannya menjadi indikator pertumbuhan pasar yang sehat dan menunjukkan dampak positif dari faktor-faktor ekonomi makro eksternal terhadap pasar modal negara-negara ASEAN.

2.9 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori mengenai pengaruh pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi terhadap *Stock Market* negara-negara ASEAN, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.9.1 Pengaruh Pinjaman *World Bank* Terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN

Pinjaman yang disalurkan oleh *World Bank* merupakan salah satu

instrumen keuangan internasional yang bertujuan untuk mendukung pembangunan ekonomi di negara-negara berkembang berpenghasilan menengah termasuk negara-negara pada organisasi ASEAN. Dalam Teori Pasar Efisien bentuk setengah kuat, segala informasi publik termasuk pinjaman dari *World Bank* ini seharusnya sudah tercermin dalam harga pasar saham. Dengan adanya pinjaman ini, kondisi perekonomian negara diharapkan semakin stabil sehingga dapat mendorong kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan harga saham pun meningkat yang mana ikut berimbas pada harga saham gabungannya. Respon pasar terhadap pinjaman *World Bank* seharusnya terjadi secara cepat jika pasar telah beroperasi secara efisien yang membuat ekspektasi positif dari investor terkait dampak pinjaman terhadap ekonomi negara dan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{01} : Pinjaman *World Bank* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN di Tahun 2013-2022.

H_{a1} : Pinjaman *World Bank* berpengaruh signifikan terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN di Tahun 2013-2022.

2.9.2 Pengaruh *Foreign Direct Investment* (FDI) Terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN

Foreign Direct Investment (FDI) adalah investasi langsung yang dilakukan oleh orang asing ke dalam ekonomi lokal. Dalam Teori Pasar Efisien bentuk setengah kuat, informasi publik mengenai arus masuk FDI seharusnya sudah tercermin dalam harga saham. Ketika arus FDI meningkat diharapkan dapat meningkatkan perekonomian negara tuan rumah tergantung pada distribusi investasinya. Seperti penyaluran pada sektor-sektor produktif yang dijalankan oleh perusahaan-perusahaan dalam negeri. Dari penyaluran tersebut diharapkan akan terjadi peningkatan kinerja perusahaan-perusahaan tersebut yang kemudian

berimbas pada kenaikan harga saham mereka. Dengan demikian, pasar yang efisien seharusnya merespons cepat terhadap informasi FDI yang mencerminkan ekspektasi dan persepsi investor terkait dampak FDI terhadap pasar saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{02} : *Foreign Direct Investment* (FDI) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN di Tahun 2013-2022.

H_{a2} : *Foreign Direct Investment* (FDI) berpengaruh signifikan terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN di Tahun 2013-2022.

2.9.3 Pengaruh Belanja Pemerintah Terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN

Belanja pemerintah adalah pengeluaran untuk barang dan jasa yang memenuhi kebutuhan masyarakat serta alat strategis untuk meningkatkan indikator pembangunan dan pertumbuhan ekonomi terutama dalam kerangka kelembagaan yang kuat. Dalam Teori Pasar Efisien bentuk setengah kuat, informasi mengenai belanja pemerintah sudah seharusnya tercermin dalam harga saham karena kebijakan ini mempengaruhi kondisi ekonomi secara langsung. Peningkatan belanja pemerintah dapat meningkatkan pendapatan masyarakat, memperkuat daya beli, dan merangsang aktivitas bisnis yang kemudian mendorong pertumbuhan ekonomi yang mana akan meningkatkan kinerja perusahaan lalu berdampak pada harga sahamnya. Jika pasar saham bereaksi cepat terhadap perubahan dalam belanja pemerintah maka hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar beroperasi secara efisien dengan mencerminkan informasi publik yang tersedia. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{03} : Belanja Pemerintah berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock*

Market Negara-Negara ASEAN di Tahun 2013-2022.

$H\alpha_3$: Belanja Pemerintah berpengaruh signifikan terhadap *Stock Market Negara-Negara ASEAN di Tahun 2013-2022.*

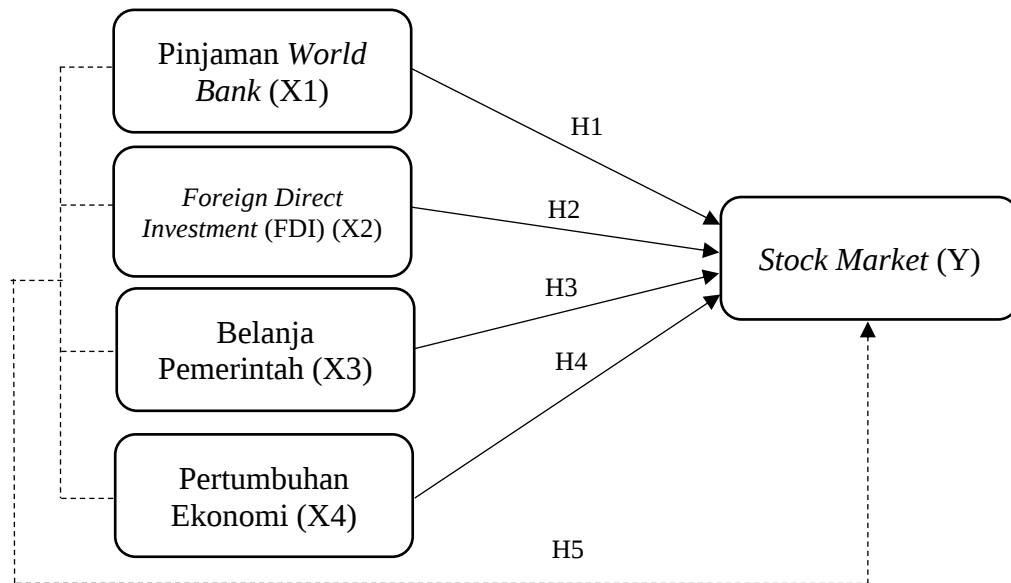
2.9.4 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan peningkatan nilai total barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dan dapat diukur melalui peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB)/*Gross Domestic Product* (GDP). Dalam Teori Pasar Efisien bentuk setengah kuat, informasi mengenai pertumbuhan ekonomi tentunya sudah tercermin dalam harga saham. Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, hal ini diikuti oleh peningkatan pendapatan masyarakat dan kinerja perusahaan yang mendorong naiknya harga saham. Jika pasar saham merespons secara cepat dan tepat terhadap pertumbuhan ekonomi, maka pasar dapat dianggap efisien dalam mencerminkan informasi publik yang tersedia. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H0_4$: Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh tidak signifikan terhadap *Stock Market Negara-Negara ASEAN di Tahun 2013-2022.*

$H\alpha_4$: Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *Stock Market Negara-Negara ASEAN di Tahun 2013-2022.*

Dengan demikian, berdasarkan pengembangan hipotesis yang disusun berikut adalah model hipotesis dari penelitian ini:



Gambar 2. 2 Model Hipotesis

Keterangan:

- ▶ : berpengaruh secara parsial
 - - - - -▶ : berpengaruh secara simultan

H1 = Pengaruh Pinjaman *World Bank* secara parsial terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN

H2 = Pengaruh *Foreign Direct Investment* (FDI) secara parsial terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN

H3 = Pengaruh Belanja Pemerintah secara parsial terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN

H4 = Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi secara parsial terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN

H5 = Pengaruh Pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), Belanja Pemerintah, Pertumbuhan Ekonomi Secara Simultan terhadap *Stock Market* Negara-Negara ASEAN

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian eksplanatori sendiri bertujuan untuk menguji hipotesis tentang hubungan antar variabel dan menjelaskan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen yang terukur (Sugiyono, 2017a). Tujuan tersebut sangat sesuai dengan penelitian ini agar dapat menjelaskan hubungan sebab-akibat di antara variabel yang akan diteliti. Untuk pendekatan kuantitatif, hipotesis diuji melalui data numerik yang sesuai dengan data penelitian ini sehingga dapat berfokus pada hubungan kausal dan reduksi variabel ke dalam bentuk terukur (Sugiyono, 2017a).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh negara yang tergabung dalam organisasi ASEAN (*Association of South-East Asian Nations*) yang tercatat dalam data yang relevan untuk periode 2013-2022. Populasi sendiri dapat didefinisikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017a).

3.2.2 Sampel

Sampel sendiri merupakan bagian dari populasi. Sampel dipilih untuk menggambarkan karakteristik atau sifat-sifat dari keseluruhan populasi sehingga kesimpulan yang diambil dapat mewakili populasi (Arikunto, 2010). Untuk teknik pengambilan sampelnya, penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan cara memilih individu atau kelompok berdasarkan kriteria tertentu yang dianggap relevan oleh peneliti (Arikunto, 2010). Hal tersebut sangat cocok melihat ada beberapa kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel *purposive sampling* tentunya termasuk dalam jenis teknik *sampling non-probabilitas* karena adanya kriteria tertentu atau keterjangkauan dalam pemilihan subjek sehingga subjek tersebut tidak mewakili keseluruhan populasi secara proporsional (Arikunto, 2010). Terkait kriteria penelitian, beberapa kriteria khusus yang telah ditetapkan sebagai batas keterjangkauan dalam pemilihan sampel, yang meliputi:

1. Negara-negara yang termasuk dalam organisasi ASEAN selama periode 2013-2022.
2. Negara-negara ASEAN yang secara konsisten memenuhi kewajiban pelaporan data kepada lembaga internasional, dalam hal ini *World Bank*, selama periode penelitian.
3. Negara-negara yang memiliki data lengkap dan terkini mengenai pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment (FDI)*, belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi yang dapat diakses dari sumber resmi seperti situs web *World Bank*.

Dari 10 negara yang tergabung dalam organisasi ASEAN yang menjadi populasi dalam penelitian ini, terdapat 5 negara yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan dan terpilih sebagai sampel untuk analisis yaitu

Indonesia, Thailand, Filipina, Vietnam, dan Kamboja. Penelitian ini menggunakan sampel dengan total 50 observasi, yang merupakan hasil dari perkalian 5 negara terpilih dengan 10 tahun periode penelitian, yaitu dari tahun 2013 hingga 2022.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menjadi langkah yang sangat penting dalam penelitian karena data merupakan bahan mentah yang perlu diolah untuk menghasilkan kesimpulan (Arikunto, 2010). Dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang merupakan data yang diperoleh tidak secara langsung dari lapangan atau sumber pertama, tetapi dari sumber yang sudah ada seperti buku, artikel, dan publikasi resmi (Arikunto, 2010).

Penelitian ini juga menggunakan teknik studi dokumentasi dan studi pustaka. Di mana data dikumpulkan dari berbagai sumber tertulis seperti buku, jurnal, dan laporan. Sehingga dapat dikatakan juga menggunakan jalur tidak langsung, karena tidak ada interaksi langsung antara peneliti dan subjek data dalam proses pengumpulan informasi. Data dalam penelitian ini diambil dari beberapa situs web resmi sebagai berikut:

1. Untuk data pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), Belanja Pemerintah, dan PDB diambil dari situs web resmi *World Bank* (data.worldbank.org).
2. Untuk data *Stock Market* negara-negara ASEAN diambil dari situs web *Trading View* (www.tradingview.com).
3. Untuk data *Stock Market* pada beberapa negara ASEAN yang tidak ada di situs web sebelumnya, data tersebut diambil dari situs web saham resmi masing-masing negara, seperti Laos dari *Laos Security Exchange* (lsx.com.la), Myanmar dari *Yangon Stock Exchange* (ysx-mm.com), dan Kamboja dari *Cambodia Securities Exchange* (csx.com.kh).
4. Untuk data perhitungan nilai tukar mata uang menggunakan situs web *Xe Historical Currency Exchange Rates Chart* (www.xe.com).

3.4 Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini merupakan objek penelitian atau apa yang akan menjadi fokus perhatian suatu penelitian (Arikunto, 2010). Dalam penelitian ini, terdapat dua variabel yang digunakan yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas).

3.4.1 Variabel Dependen (Terikat)

Variabel dependen atau terikat merupakan variabel yang menjadi akibat atau yang berubah sebagai respons terhadap variabel independen atau bebas sehingga variabel ini diukur untuk melihat dampaknya berdasarkan perubahan variabel independen (Arikunto, 2010). Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen (terikat) adalah *Stock Market* Negara-Negara ASEAN yang disimbolkan oleh (Y).

3.4.2 Variabel Independen (Bebas)

Variabel independen atau bebas sebagai variabel yang menjadi penyebab atau yang memberikan pengaruh terhadap perubahan yang terjadi pada variabel lain (Arikunto, 2010). Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel independen (bebas) adalah Pinjaman *World Bank* yang disimbolkan oleh (X1), *Foreign Direct Investment* (FDI) yang disimbolkan oleh (X2), Belanja Pemerintah yang disimbolkan oleh (X3), dan Pertumbuhan Ekonomi yang disimbolkan oleh (X4).

3.5 Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

3.5.1 Definisi Konseptual

Definisi konseptual adalah suatu hubungan yang akan menghubungkan secara teoritis antara berbagai variabel penelitian, di antaranya adalah

variabel terikat (dependen) dengan variabel bebas (independen) yang akan diukur atau diamati melalui proses penelitian yang akan dilaksanakan (Sugiyono, 2017a). Sehingga definisi konseptual dapat dikatakan sebagai penjelasan karakteristik dan makna variabel yang diteliti untuk membantu dalam memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai permasalahan yang dihadapi, serta mengklarifikasikan istilah yang digunakan sehingga dapat mempermudah pelaksanaan kegiatan operasional dalam penelitian. Berikut definisi konseptual dari masing-masing variabel dalam penelitian ini:

1. *Stock Market*

Stock Market atau pasar saham dalam penelitian ini mengacu pada kinerja pasar saham suatu negara yang diwakili oleh indeks harga saham gabungan yang menunjukkan rata-rata harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam bursa saham nasional negara tersebut yang dalam hal ini diambil dari negara-negara ASEAN pada harga penutupan akhir tahun selama periode 2013 hingga 2022.

2. *Pinjaman World Bank*

Pinjaman World Bank dalam penelitian ini mengacu pada total jumlah pinjaman yang diberikan oleh lembaga IBRD dan IDA dalam organisasi *World Bank* kepada negara-negara ASEAN setiap tahun selama periode 2013 hingga 2022.

3. *Foreign Direct Investment (FDI)*

Foreign Direct Investment (FDI) dalam penelitian ini mengacu pada total jumlah bersih investasi langsung asing yang diterima oleh negara-negara ASEAN setiap tahun selama periode 2013 hingga 2022.

4. *Belanja Pemerintah*

Belanja pemerintah disini mengacu pada jumlah total pengeluaran

umum konsumsi pemerintah negara-negara ASEAN yang dilaporkan kepada *World Bank* setiap tahun selama periode 2013 sampai 2022.

5. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan kapasitas suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa selama periode tertentu yang biasanya diukur melalui kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB). Dalam penelitian ini mengacu pada jumlah total PDB negara-negara ASEAN setiap tahun selama periode 2013 sampai 2022.

3.5.2 Definisi Operasional

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Parameter	Skala Pengukuran
Pinjaman <i>World Bank</i>	Pinjaman dalam penelitian ini diambil dari jumlah pinjaman IBRD dan IDA yang diterima oleh negara-negara ASEAN dari <i>World Bank</i> selama periode penelitian 2013-2022 berdasarkan laporan resmi dari situs web <i>World Bank</i> .	Jumlah pinjaman (USD)	Rasio
<i>Foreign Direct Investment</i> (FDI)	FDI dalam penelitian ini diambil dari nilai bersih investasi langsung asing yang masuk ke negara-negara ASEAN selama periode penelitian 2013-2022 berdasarkan laporan resmi dari situs web <i>World Bank</i> .	Total nilai FDI tahunan (USD)	Rasio
Belanja Pemerintah	Belanja pemerintah dalam penelitian ini diambil dari pengeluaran konsumsi akhir pemerintah umum di negara-negara ASEAN selama periode 2013-2022 berdasarkan laporan resmi dari situs web <i>World Bank</i> .	Jumlah belanja pemerintah (USD)	Rasio
Pertumbuhan Ekonomi	Pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini diambil dari jumlah Produk Domestik Bruto (PDB) tahunan negara-negara ASEAN selama periode penelitian 2013-	Jumlah PDB (USD)	Rasio

Variabel	Definisi Operasional	Parameter	Skala Pengukuran
	2022 berdasarkan laporan resmi dari situs web <i>World Bank</i> .		
<i>Stock Market</i>	<i>Stock Market</i> dalam penelitian ini diambil dari indeks harga saham gabungan akhir tahun negara-negara ASEAN selama periode penelitian 2013-2022 berdasarkan laporan resmi dari situs web <i>Trading View</i> dan situs web resmi masing-masing negara tersebut bagi yang tidak tercatat dalam situs web <i>Trading View</i> .	Nilai indeks harga saham gabungan akhir tahun masing-masing negara (USD)	Rasio

(Sumber : data diolah 2024)

3.6 Metode Analisis Data

Analisis data merupakan proses pengolahan data yang telah dikumpulkan untuk mendapatkan informasi yang relevan dan menarik, yang kemudian digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan (Sugiyono, 2017a). Dalam penelitian ini, analisis statistik inferensial dipilih karena metode ini mencakup berbagai teknik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan menarik kesimpulan yang dapat digeneralisasi untuk populasi lebih luas sehingga sangat cocok dengan tujuan penelitian ini (Sugiyono, 2017b). Salah satu jenis uji statistik yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, yang dilakukan dengan menggunakan alat *software Eviews 12*. Metode ini dipilih karena dapat menganalisis pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Dengan menggunakan regresi linear berganda, dapat diketahui hubungan linear antara variabel-variabel tersebut serta mengukur seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

3.6.1 Analisis Inferensial Parametrik

Analisis inferensial parametrik diartikan sebagai metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan kemudian membuat kesimpulan atau generalisasi terhadap populasi (Sugiyono, 2017a). Dalam analisis parametrik, terdapat asumsi-asumsi yang harus dipenuhi seperti data yang berdistribusi normal dan berskala interval atau rasio. Untuk penelitian ini menggunakan data berskala rasio sehingga sangat cocok untuk menggunakan analisis ini.

3.6.2 Analisis Data

3.6.2.1 Uji Statistik Deskriptif

Uji Statistik Deskriptif adalah teknik analisis data yang digunakan untuk memberikan gambaran ringkas tentang karakteristik data yang dikumpulkan. Deskripsi data dihitung berdasarkan statistik deskriptif yang meliputi tendensi sentral dan sebaran data (Widodo, 2018). Tendensi sentral meliputi skor terendah (*minimum*), skor tertinggi (*maximum*), rentang data (*range*), rata-rata (*mean*), modus (*mode*), dan nilai tengah (*median*). Sedangkan Sebaran data terdiri dari standar deviasi dan varian. Dalam penelitian ini, data akan disajikan dalam bentuk tabel.

3.6.3 Penentuan Model Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel terdapat tiga model utama yang digunakan untuk memahami hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Berikut adalah penjelasan ketiga model tersebut:

1. Model *Pooled Ordinary Least Squares* (Pooled OLS) atau *Common*

Effect Model (CEM)

Common Effect Model merupakan model data panel yang paling sederhana yang mana seluruh data *cross-section* dan *time-series* dianggap homogen. Model ini tidak mempertimbangkan perbedaan antar individu (*cross-section*) atau perbedaan antar waktu (*time-series*). Dalam model ini diasumsikan bahwa semua unit pengamatan memiliki struktur yang sama sehingga tidak ada perbedaan dalam *intercept* dan *slope* antar unit atau waktu (Gujarati & Porter, 2009).

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model sendiri mempertimbangkan adanya perbedaan spesifik antar unit (*cross-section*) yang tetap konstan selama periode waktu tertentu. Model ini memasukkan efek khusus untuk setiap unit pengamatan, yang dikenal sebagai efek tetap sehingga setiap unit dapat memiliki *intercept* yang berbeda, tetapi *slope* (kemiringan) untuk variabel independennya tetap sama (Gujarati & Porter, 2009).

3. *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model merupakan model yang mengasumsikan bahwa perbedaan antar unit *cross-section* adalah acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Dalam REM, efek individual dianggap sebagai bagian dari error atau variabel acak yang mempengaruhi variabel independen (Gujarati & Porter, 2009).

Dalam menentukan model yang akan digunakan tersebut, perlu dilakukan beberapa uji pemilihan model spesifikasi data panel, berikut penjelasan uji pemilihan model tersebut.

3.6.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model data panel lebih baik dianalisis dengan model *Common Effect (CEM)* atau

Fixed Effect (FEM). Uji ini melihat apakah ada perbedaan yang signifikan antara model yang menggabungkan semua data (CEM) dan model yang mempertimbangkan perbedaan antar individu atau waktu (FEM).

- Kriteria Hasil Uji :
 - a. Jika nilai *probability* dari *cross-section Chi-square* $\geq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah CEM dan tidak perlu dilanjutkan Uji Hausman.
 - b. Jika nilai *probability* dari *cross-section Chi-square* $\leq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah FEM dan dilanjutkan ke Uji Hausman.

3.6.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan apakah model FEM atau REM yang lebih sesuai dari hasil perhitungan sebelumnya. Uji ini menguji hipotesis bahwa perbedaan antara estimasi FEM dan REM tidak signifikan (perbedaan dianggap acak).

- Kriteria Hasil Uji :
 - a. Jika nilai *probability* dari *cross-section random* $\geq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah REM.
 - b. Jika nilai *probability* dari *cross-section random* $\leq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah FEM.

3.6.3.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan apakah model REM lebih baik dibandingkan model CEM. Uji ini dikemukakan oleh *Breusch Pagan* untuk menguji keberadaan efek acak dalam data panel.

- Kriteria Hasil Uji :
 - a. Jika nilai *cross-section Breusch-pagan* $\geq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah CEM.
 - b. Jika nilai *cross-section Breusch-pagan* $\leq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah REM.

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik adalah serangkaian pengujian yang dilakukan untuk memastikan model regresi linear berganda memenuhi asumsi-asumsi dasar yang harus dipenuhi agar hasil analisis regresi valid dan dapat diinterpretasikan dengan baik dan dapat terhindar dari bias atau penyimpangan dalam hasil estimasi (Sugiyono, 2017a). Asumsi-asumsi dalam Uji Asumsi Klasik sebagai berikut:

3.6.4.1 Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui distribusi residual. Model yang baik mempunyai residual berdistribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan uji normal Kolmogorov-Smirnov (K-S) (Widodo, 2018). Kriteria residual berdistribusi normal yaitu signifikansi uji (α) = 0,05. Dengan aturan sebagai berikut:

- Apabila *sig* > 0,05 maka model mempunyai residual berdistribusi normal.
- Apabila *sig* < 0,05 maka model tidak mempunyai residual berdistribusi normal.

3.6.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi yang tinggi antara variabel independen dalam model

regresi (Ghozali, 2018). Multikolinearitas sendiri dapat menyebabkan estimasi parameter regresi menjadi tidak stabil, sehingga hasil analisis regresi menjadi tidak valid atau tidak dapat diinterpretasikan dengan baik. Gejala tersebut dapat diketahui jika nilai korelasi antar variabel independen > 0.9 , maka ada potensi multikolinearitas.

$$VIF = \frac{1}{1 - R_j^2}$$

Rumus 3. 1 Uji Multikolinearitas

Keterangan :

- R_j^2 : koefisien determinasi dari regresi variabel independen ke-j terhadap variabel independen lainnya.

3.6.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan untuk menguji terjadinya perbedaan *variance* residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan lain (Widodo, 2018). Untuk memeriksa apakah ada *variance* error konstan (homoskedastisitas) dapat menggunakan metode Uji Breusch-Pagan. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka ada indikasi heteroskedastisitas.

$$X^2 = n \times R^2$$

Rumus 3. 2 Uji Heteroskedastisitas

Keterangan :

- n : jumlah observasi.
- R^2 : koefisien determinasi dari regresi residual kuadrat terhadap variabel independen

3.6.4.4 Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Widodo, 2018). Autokorelasi ini dapat menyebabkan estimasi parameter regresi menjadi tidak efisien sehingga hasil analisis kurang dapat diandalkan. Salah satu metode untuk uji autokorelasi adalah Durbin-Watson (DW) test dengan rentang nilai d berkisar $-2 < DW < 2$.

Rumus uji ini berbentuk sebagai berikut :

$$d = 2(1 - \widehat{\rho})$$

Rumus 3. 3 Uji Autokorelasi

Keterangan :

- $\widehat{\rho}$: koefisien autokorelasi residual

3.6.5 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah teknik statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Sugiyono, 2017a). Analisis ini bertujuan untuk membangun model hubungan linear antara variabel-variabel independen (prediktor) dengan variabel dependen (respon). Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, perlu dilakukan uji asumsi klasik. Setelah dilakukan asumsi klasik, maka dapat dilakukan persamaan regresi yang hasilnya dapat digunakan untuk memprediksi nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel-variabel independen yang ada. Persamaan umum regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \cdots + \beta_n X_n + \epsilon$$

Rumus 3. 4 Analisis Regresi Linear Berganda

Keterangan :

- Y : *Stock Market* negara-negara ASEAN
- α : konstanta (intersep).
- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$: koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen.
- X_1 : Pinjaman *World Bank*
- X_2 : *Foreign Direct Investment* (FDI)
- X_3 : Belanja Pemerintah
- X_4 : Pertumbuhan Ekonomi
- ϵ : error (sisal)

3.6.6 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis adalah proses pembuatan keputusan tentang parameter populasi dengan menggunakan data sampel. Pengujian dilakukan untuk memeriksa apakah ada bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa tidak ada efek atau hubungan yang signifikan dan mendukung hipotesis alternatif (H_a) yang menyatakan adanya efek atau hubungan (Sugiyono, 2017a).

3.6.6.1 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi dalam model regresi linear. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil dari uji t dapat diartikan sebagai berikut:

- Jika nilai t lebih besar dari nilai *t-tabel* dengan tingkat

signifikansi tertentu (biasanya 0,05), maka hipotesis nol (H_0) ditolak. Ini berarti variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen.

- Jika $p\text{-value} < \text{tingkat signifikansi}$ (biasanya 0,05), hipotesis nol juga ditolak.

Berikut bentuk rumus uji t:

$$t = \frac{\hat{\beta}_i}{SE(\hat{\beta}_i)}$$

Rumus 3. 5 Uji t

Keterangan :

- $\hat{\beta}_i$: Koefisien regresi variabel X^i
- $SE(\hat{\beta}_i)$: Standar error dari koefisien regresi $\hat{\beta}_i$

3.6.6.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji f)

Uji f digunakan untuk menguji signifikansi keseluruhan model regresi linear. Tujuan uji ini adalah untuk menilai apakah semua variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Tingkat kesalahan yang digunakan dalam uji ini biasanya adalah 0,05.

Perhitungan Uji f dilakukan dengan membandingkan nilai f-hitung dengan f-tabel. Nilai f-tabel diperoleh dari distribusi di f dengan mempertimbangkan derajat kebebasan (*Degree of Freedom* atau df). Derajat kebebasan dalam uji ini terbagi menjadi dua, yaitu pembilang (df_1) dihitung sebagai $k-1$, dan untuk penyebut (df_2) dihitung sebagai $n-k$. Dengan demikian, berdasarkan hasil hitung pembilang (df_1) dan penyebut (df_2) maka akan ditemukan nilai f-tabel yang dapat dijadikan dasar dalam melihat hasil dari Uji f. Berikut penjelasan hasil Uji f:

- Jika nilai f-hitung lebih besar dari nilai f-tabel dengan tingkat signifikansi tertentu, maka hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa semua koefisien regresi sama dengan nol ditolak. Ini berarti model regresi memiliki signifikansi secara keseluruhan.

Berikut bentuk rumus Uji f :

$$Y = \frac{\left(\frac{R^2}{k}\right)}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Rumus 3. 6 Uji f

Keterangan :

- R^2 : Koefisien determinasi
- k : Jumlah variabel independent
- n : Jumlah sampel

3.6.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah ukuran seberapa besar variabel independen dalam model dapat menjelaskan variabilitas variabel independen. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1. Hasil dari uji koefisien determinasi dapat diartikan sebagai berikut:

- Jika hasil semakin mendekati nilai 1, semakin baik model dalam menjelaskan variabilitas variabel dependen.
- Jika hasilnya rendah maka hal ini menunjukkan bahwa model tidak mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen dengan baik.

Berikut bentuk rumus uji koefisien determinasi:

$$R^2 = 1 - \frac{\sum(Y_i - \widehat{Y_i})^2}{\sum(Y_i - \bar{Y})^2}$$

Rumus 3. 7 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Keterangan :

- Y_i : Nilai actual variabel dependen
- $\widehat{Y_i}$: Nilai prediksi variabel dependen dari model regresi
- $\bar{Y}$: Rata-rata variabel dependen

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi terhadap *Stock Market* negara-negara ASEAN pada periode 2013-2022. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pinjaman *World Bank* secara parsial berpengaruh tidak signifikan ke arah positif terhadap *Stock Market* negara-negara ASEAN tahun 2013-2022.
2. *Foreign Direct Investment* (FDI) secara parsial berpengaruh tidak signifikan ke arah positif terhadap *Stock Market* negara-negara ASEAN tahun 2013-2022.
3. Belanja pemerintah secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan ke arah negatif terhadap *Stock Market* negara-negara ASEAN tahun 2013-2022.
4. Pertumbuhan ekonomi secara parsial berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap *Stock Market* negara-negara ASEAN tahun 2013-2022.
5. Pinjaman *World Bank*, *Foreign Direct Investment* (FDI), belanja pemerintah, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara simultan ke arah positif terhadap *Stock Market* negara-negara ASEAN tahun 2013-2022.

5.2 Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan ini menghasilkan saran secara teoritis

dan praktis, sebagai berikut :

5.2.1 Saran Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang diidentifikasi, terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya. Berikut adalah beberapa saran yang dapat dipertimbangkan:

1. Sebaiknya mencoba untuk memperluas cakupan data ke periode yang lebih panjang agar hasil penelitian dapat mencerminkan kondisi dalam jangka waktu yang lebih luas dan akurat.
2. Sebaiknya menggunakan indikator makroekonomi yang memiliki data yang lebih lengkap dan konsisten untuk seluruh negara ASEAN guna meningkatkan keakuratan hasil analisis.
3. Sebaiknya penelitian mendatang mempertimbangkan variabel makroekonomi lain di luar variabel penelitian ini, seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang, tingkat pengangguran, dan variabel makroekonomi lainnya.
4. Disarankan untuk melakukan penelitian serupa di kawasan lain di luar ASEAN guna menguji apakah hasil penelitian ini dapat berlaku di wilayah dengan karakteristik pasar saham dan kondisi ekonomi yang berbeda.

5.2.2 Saran Praktis

Terdapat saran praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan dari hasil temuan penelitian ini, sebagai berikut:

1. Untuk investor dan pelaku pasar saham, sebaiknya memanfaatkan hasil penelitian ini guna memahami faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi pasar saham. Hal ini penting untuk mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih informasional dan strategis.
2. Untuk pemerintah negara ASEAN, sebaiknya menggunakan hasil penelitian ini sebagai acuan dalam merumuskan kebijakan ekonomi yang lebih strategis. Selain itu, sebaiknya pemerintah dapat

mengembangkan kebijakan yang ramah investasi guna menarik lebih banyak investor dan meningkatkan kontribusi pasar saham terhadap pertumbuhan ekonomi.

3. Untuk lembaga keuangan internasional seperti *World Bank*, sebaiknya mengevaluasi pinjaman yang diberikan kepada negara-negara ASEAN, baik berupa pinjaman maupun non-pinjaman, sehingga dapat membantu negara-negara ASEAN dalam meningkatkan kapasitas pengelolaan investasi dan infrastruktur keuangan.
4. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang, tingkat pengangguran, dan variabel makroekonomi lainnya guna memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang pengaruh faktor makroekonomi terhadap pasar saham. Selain itu, sebaiknya memperluas cakupan waktu dan wilayah penelitian untuk melihat dinamika pasar saham dalam konteks global yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abada, F., & Manasseh, C. (2020). Government Expenditure, Savings, FDI and Economic Growth: An Impact Analysis. *Journal of Investment and Management*, 9(4), 92. <https://doi.org/10.11648/j.jim.20200904.11>
- Adam, A. M., & Tweneboah, G. (2008). Foreign Direct Investment and Stock market Development: Ghana's Evidence. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*, No. 11985.
- Adiastuti, A. (2011). Implementasi Foreign Direct Investment (FDI) di Indonesia (Sebelum dan Setelah diundangkannya Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal). *Pendecta*, Vol 6, No. 2. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/pandecta>
- Adisasmita, & Rahardjo. (2011). *Pengelolaan Pendapatan dan Anggaran Daerah edisi pertama*. Graha ilmu.
- Alfian, Moh. T., & Yasin, M. (2023). Analisis Fungsi Pengeluaran Pemerintah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Kota Surabaya. *Trending: Jurnal Manajemen dan Ekonomi*, 1(3), 101–107. <https://doi.org/10.30640/trending.v1i3.1129>
- Alshubiri, F. (2021). The Stock Market Capitalisation and Financial Growth Nexus: an Empirical Study of Western European Countries. *Future Business Journal*, 7(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00092-7>
- Amri, A., Musdalifah, Saputra, H., Pebrianti, S., Aulia, B., & Raga, M. (2023). The Impact of External Debt; Investment in Indonesia's Economic Growth For The 2013-2022 Period in the Sharia Economic Perspective. *Maro: Jurnal Ekonomi Syariah dan Bisnis*, 6(2), 311–321. <https://doi.org/10.31949/maro.v6i2.5261>
- Andreadi, A., Suhaidar, S., & Anggita, W. (2023). Pengaruh Foreign Direct Investment, Domestic Investment, Dan Belt And Road Initiative Terhadap Gross Domestic Product Indonesia. *IJAB: Indonesian Journal of Accounting and Business*, 4(2), 52–66. <https://doi.org/10.33019/ijab.v4i2.50>
- Arikunto, Suharsimi. (2010). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta.
- ART-Humas Kemensetneg. (2021, Agustus 16). *Enam Fokus Utama untuk RAPBN Tahun 2022*. https://www.setneg.go.id/baca/index/enam_fokus_utama_untuk_rapbn_tahun_2022
- ASEAN. (2022, September 20). *About us*. <https://asean.org/about-us/>
- Awwal, M. A. F., Eviyanah, I., & Qoyum, A. (2022). Integrasi Pasar Modal Islam: Studi Di Lima Negara ASEAN Dan DJIA. 13(1), 52–64. <http://journal.uhamka.ac.id/index.php/jei>
- Baiashvili, T., & Gattini, L. (2019). Impact of FDI On Economic Growth: The Role of Country Income Levels and Institutional Strength. *European Investment*

- Bank. <https://doi.org/10.2867/846546>
- Bajaj Finance. (2024, Juli 2). *Factors Affecting Stock Market*. bajajfinserv.in. <https://www.bajajfinserv.in/key-factors-that-affect-stock-market>
- Bank OCBC. (2023, September 6). *Mengenal Peran Peran Pasar Modal bagi Perekonomian*. Ocbd.Id. <https://www.ocbc.id/id/article/2023/10/16/peran-pasar-modal>
- Bhavana, G. (2024, Oktober 17). *FDI in South East Asia grows despite global challenges – UNCTAD and ASEAN*. Investment Monitor.
- BPS Aceh. (2024). *Apa Saja Jenis-Jenis Belanja APBN?* Bpsaceh.Com. <https://qna.bpsaceh.com/knowledgebase.php?article=64>
- BRI Danareksa Sekuritas. (2022). *Indeks Harga Saham*. Brights.Id. <https://www.brights.id/id/edukasi/belajar-investasi/indeks-harga-saham>
- Cahyaningrum, Y. D. (2021, Agustus 10). *Optimalisasi Belanja Pemerintah*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya. <https://feb.ub.ac.id/optimalisasi-belanja-pemerintah/>
- Clemens, M. A., & Kremer, M. (2016). The New Role for The World Bank. Dalam *Journal of Economic Perspectives* (Vol. 30, Nomor 1, hlm. 53–76). American Economic Association. <https://doi.org/10.1257/jep.30.1.53>
- CNN Indonesia. (2022, November 21). *Ekonomi Thailand Tumbuh 4,5 Persen di Kuartal III 2022*. Cnnindonesia.Com. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20221121120409-532-876401/ekonomi-thailand-tumbuh-45-persen-di-kuartal-iii-2022>
- Deny, S. (2023, Juli 11). *Arsjad Rasjid: Thailand Contoh Sukses Gaet Potensi Investasi Asing di ASEAN*. Liputan6. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/5341707/arsjad-rasjid-thailand-contoh-sukses-gaet-potensi-investasi-asing-di-asean>
- Ekuid. (2024, Juli 31). *Foreign Direct Investment (FDI): Peluang dan Risiko FDI*. Ekuid Blog - Platform Investasi Urun Dana / Securitates Crowdfunding. <https://blog.eku.id/apa-itu-foreign-direct-investment-fdi-peluang-dan-tantangan-fdi-di-indonesia/>
- Equirus Wealth. (2023, Januari 20). *Factors Affecting Stock Market*. Equiruswealth.Com. <https://www.equiruswealth.com/blog/what-are-the-factors-that-can-affect-the-stock-market>
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. Dalam *Source: The Journal of Finance: Vol. No. 5, 46* (Nomor 5). Blackwell Publishing for the American Finance Association. <http://www.jstor.org/stable/2328565?origin=JSTOR-pdf>
- Finkelstein, B. (2015). World Bank Lending and Its Effect on Development: Is There A Differential Impact Regionally? *Journal of Politics & International Affairs*.
- Fitrajaya, R. (2019). *Belanja Pemerintah Dorong Pertumbuhan Ekonomi*. Bappeda Kep. Babel. <https://bappeda.babelprov.go.id/content/belanja-pemerintah-dorong-pertumbuhan-ekonomi>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gondokusumo, G. (2023, Desember 28). *Transformasi Singapura menjadi Pusat Keuangan Global*. Kumpulanstudi-Aspirasi.Com. <https://kumpulanstudi-aspirasi.com/transformasi-singapura-menjadi-pusat-keuangan-global/>

- Government Philippines. (2022, Juni 7). *The Philippines or National Government Portal (NGP) Is a Single Window Uniting All Web-Based Government Content to Maximize Efficiency and Provide Rapid, High-Quality Services to Citizens.* gov.ph. <https://www.gov.ph/the-philippines-3/>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics (5th Ed)* (Noelle Fox, Ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Gusmiarti, I. (2024, Juni 28). *Perbandingan Foreign Direct Investment Negara-Negara ASEAN 2022.* GoodStats Data. <https://data.goodstats.id/statistic/perbandingan-foreign-direct-investment-negara-negara-asean-2022-TGJZv>
- Halim, A., & Kusufi, M. S. (2014). *Akuntansi Sektor Publik: Teori, Konsep, dan Aplikasi.* Salemba Empat.
- Harjito, D., & Martono, J. (2014). *Pasar modal.* PP STIM YKPN.
- Harori, M. I., & Sobita, N. E. (2023). *Investasi dan Pasar Modal Administrasi Bisnis* (Tim Penerbit Nesqi Internasional Indonesia, Ed.).
- Harper, D. R. (2024, Oktober 10). *What Drives the Stock Market?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/basics/04/100804.asp>
- Hilton, S. K. (2021). Public Debt and Economic Growth: Contemporary Evidence From a Developing Economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(2), 173–193. <https://doi.org/10.1108/ajeb-11-2020-0096>
- HSB Investasi. (2023, September 27). *Active Market.* HSB Investasi. <https://www.hsb.co.id/glosarium/a/active-market>
- Indonesia.go.id. (2025, Januari). *Laman Resmi Republik Indonesia.* Portal Informasi Indonesia. <https://indonesia.go.id/profil>
- Invovesta. (2023). *Indeks Harga Saham.* Infovesta.Com. <https://www.infovesta.com/index/learning/learning/48>
- Iqbal, M., & Halim, A. (2012). *Indikator-Indikator Pendapatan dan Belanja Pemerintah Daerah di Indonesia (Modifikasi Model Pengukuran Doamekpor).* <https://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/53867>
- Jacob, J., Hamid, A., Buhang, A., Ladjin, N., & Zakaria, S. (2024). Analisis Dampak Investasi Asing Langsung Terhadap Pembangunan Infrastruktur di Indonesia. *El-Mal Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, Vol 5, No. 10. <https://journal-laaroiba.com/ojs/index.php/elmal/5260>
- Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. (2023, September 4). *Sebagai Salah Satu Titik Terang Pertumbuhan Ekonomi Global, ASEAN juga Tekankan Pentingnya Upaya Inklusif dan Kolaboratif dari Sektor Swasta.* <https://ekon.go.id/publikasi/detail/5341/sebagai-salah-satu-titik-terang-pertumbuhan-ekonomi-global-asean-juga-tekanan-pentingnya-upaya-inklusif-dan->
- Khoiriyah, N. (2024, Juli 24). *Merger dan Akuisisi: Pengertian, Apa Itu, Perbedaan, dan Contoh.* Kamus Bisnis Paper.Id. <https://www.paper.id/kamus-bisnis/m/merger-dan-akuisisi/>
- Klingebiel, D., Bank, W., & Schmukler, S. (2002). *FDI and Stock Market Development: Complements or Substitutes?* <https://www.researchgate.net/publication/228943955>
- Kominfo. (2023, September 20). *Peran ASEAN dalam Berbagai Kerja Sama Internasional.* ASEAN Indonesia 2023. <https://asean2023.id/id/news/aseans-role-in-international-cooperation>

- Krugman, P. (2016). *The Rise and Fall of Nations: Forces of Change in the Post-Crisis World*. W.W. Norton & Company.
- Kumar, A., Narain, S., & Rubbani, S. (2015). *World Bank Lending for Financial Inclusion: Lessons from Reviews of Select Projects*. www.worldbank.org/ieg
- Kuznets, S. (1971). Economic Growth and Income Inequality. *American Economic Review*, 45(1), 1–28.
- Lee, J. C., Won, Y. J., & Jei, S. Y. (2019). Study of The Relationship Between Government Expenditures and Economic Growth for China and Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 11(22). <https://doi.org/10.3390/su11226344>
- Mahadiansar, M., Setiawan, R., Darmawan, E., & Kurnianingsih, F. (2021). Realitas Perkembangan Investasi Asing Langsung di Indonesia Tahun 2019. *Matra Pembaruan*, 5, No. 1(1), 65–75. <https://doi.org/10.21787/mp.5.2021.65-75>
- Maharani, N. R., & Rijal, N. K. (2022). Globalisasi Ekonomi Vietnam dalam Kerangka Pembangunan Belt and Road Initiative. *Reformasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*, 12(1), 28–43. <https://doi.org/10.33366/rfr.v%vi%i.3328>
- Maharani, R. A. S. (2024). Analisis Yuridis Ketentuan Negara Tuan Rumah Dalam Kegiatan Foreign Direct Investment (FDI) Berbentuk Joint Venture. *Jurnal Ilmu Hukum, Humanoria, dan Politik (JIHHP)*, Vol 4, No. 4. <https://doi.org/10.38035/jihhp.v4i4>
- Malik, A., & Sah, A. N. (2024). Does FDI Impact the Economic Growth of BRICS Economies? Evidence from Bayesian VAR. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm17010010>
- Mardiasmo. (2009). *Akuntansi Sektor Publik*. Penerbit Andi.
- Mihmii, W. (2022, Juni 24). *Indeks Harga Saham, dari Fungsi Hingga Keuntungan*. Global Investa Capital. <https://www.gicindonesia.com/jurnal/edukasi/kelas-pemula/indeks-harga-saham>
- Moegiarso, S. (2023, Februari 6). *Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2022 Capai 5,31%, Tertinggi Sejak 2014*. Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/4904/pertumbuhan-ekonomi-tahun-2022-capai-531-tertinggi-sejak-201>
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *Human Falah*, Vol 2 No. 1.
- Niwanda, L. R. (2024, November 1). *Direktur Eksekutif Bank Dunia: ASEAN Treasury Forum adalah Terobosan Kerja Sama Regional*. Media Keuangan. <https://mediakeuangan.kemenkeu.go.id/article/show/direktur-eksekutif-bank-dunia-asean-treasury-forum-adalah-terobosan-kerja-sama-regional>
- Nugroho, M. (2022, Oktober 4). *APBN Sebagai Pendorong dan Penyelamat Perekonomian Indonesia*. Cnbcindonesia.Com. <https://www.cnbcdindonesia.com/opini/20221003183908-14-376914/apbn-sebagai-pendorong-dan-penyelamat-perekonomian-indonesia>
- Nupehewa, S., Liyanage, S., Polkotuwa, D., Thiagarajah, M., Jayatilaka, R., & Lokeshwara, A. (2022). More Than Just Investment: Causality Analysis Between Foreign Direct Investment and Economic Growth. *PLoS ONE*, 17(11 November). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0276621>

- OCBC. (2022). *Apa Itu Pertumbuhan Ekonomi: Contoh, Faktor dan Ciri-cirinya*. Ocbd.Id. <https://www.ocbc.id/id/article/2022/11/16/pertumbuhan-ekonomi-adalah>
- Offshore Technology. (2009, Oktober). *Jubilee Field - Ghana*. Offshore Technology. <https://www.offshore-technology.com/projects/jubilee-field/?cf-view>
- Othman, N., Andaman, G., Yusop, Z., & Mansor Ismail, M. (2018). Impact of Public Expenditures on FDI Inflows Into Developing Countries. *Pertanika J. Soc. Sci. & Hum.*, 26 (2): 751-786. <https://www.researchgate.net/publication/326324199>
- Popescu, C. C., & Diaconu, L. (2021). Government Spending and Economic Growth: A Cointegration Analysis on Romania. *Sustainability (Switzerland)*, 13(12). <https://doi.org/10.3390/su13126575>
- Pratama, D. W. P. (2022). Studi Analisis Faktor Pengaruh Pertumbuhan Foreign Direct Investment Di Indonesia Tahun 2010-2020. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(3).
- Purwono, & Hayati, B. (2021). Analisis Pengaruh Kualitas Institusi, Keterbukaan Perdagangan, Inflasi, Ukuran Pasar Dan Infrastruktur Terhadap Foreign Direct Investment di Negara-Negara ASEAN. *Diponegoro Journal of Economics*, Vol 10, No. 3, 104–119. <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/dje>
- Puspitasari, A., Siregar, H., & Andati, T. (2015). *Analisis Integrasi Bursa Saham ASEAN* 5. 4(2), 187–206. www.opec.org
- Rahman, K. G., & Veterina, I. (2019). Analisis Kointegrasi Index Pada Bursa Saham Asean-5. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, 5, No. 2. <https://data.worldbank.org>,
- Rahmawati, M. F. (2019). *Analisis Pengaruh Pasar Saham Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Negara Berkembang (Suatu Kajian Literatur)*. 4(1).
- Rashidi, M. H. (2015). *Analisis Pengaruh Foreign Direct Investment (FDI) dan Domestic Direct Investment (DDI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*.
- Rasyidin. (2016). Integrasi Pasar Modal ASEAN Pasca Pemberlakuan MEA. *Jurnal Visioner & Strategis*, 5, No. 2.
- Reuters. (2022, Agustus 22). *Presiden Filipina Marcos Ajukan Anggaran \$94 Miliar untuk 2023*. VOA Indonesia | Berita AS, Dunia, Indonesia, Diaspora Indonesia Di AS. <https://www.voaindonesia.com/a/presiden-filipina-marcos-ajukan-anggaran-94-miliar-untuk-2023/6711304.html>
- Rijanto, A. (2017). Lead-Lag Relationship: Did the Financial Crisis Affect the Interdependence of ASEAN-5 and the Global Stock Market? Dalam *International Journal of Economics and Management Journal homepage* (Vol. 11, Nomor S2). <http://www.econ.upm.edu.my/ijem>
- Rohman, A. (2019, November 13). *Kualitas Belanja Pemerintah*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya. <https://feb.ub.ac.id/kualitas-belanja-pemerintah/>
- Rosyida. (2024). *Pengertian Pertumbuhan Ekonomi: Ciri-Ciri, Faktor dan Metode Pengukurannya*. Gramedia.Com. <https://www.gramedia.com/literasi/pengertian-pertumbuhan-ekonomi/>
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2010). *Economics (19th ed.)*. McGraw-Hill Education.

- Sandy, P. (2024, Maret 27). *Indonesia “Magnet” Investor Asing, FDI Jadi Daya Tarik*. SIP Law Firm. <https://siplawfirm.id/investor-asing/?lang=id>
- Saptati, R. (2024, Oktober 4). *Kinerja Satu Dekade: Pastikan Pembangunan Berdampak Positif bagi Masyarakat*. Media Keuangan. <https://mediakeuangan.kemenkeu.go.id/article/show/kinerja-satu-dekade-pastikan-pembangunan-berdampak-positif-bagi-masyarakat>
- Shaddady, A. (2022). Is Government Spending an Important Factor in Economic Growth? Nonlinear Cubic Quantile Nexus from Eastern Europe and Central Asia (EECA). *Economies*, 10(11). <https://doi.org/10.3390/economies10110286>
- Simdev. (2024, September 12). *Factors That Can Affect Stock Prices*. GetSmarterAboutMoney.Ca. <https://www.getsmarteraboutmoney.ca/learning-path/stocks/factors-that-can-affect-stock-prices/>
- Soumaré, I., & Tchana, F. T. (2015). Causality and External Validity: Causality Between FDI and Financial Market Development: Evidence From Emerging Markets. *World Bank Economic Review*, 29, S205–S216. <https://doi.org/10.1093/wber/lhv015>
- Subagyo. (2000). *Keuangan Negara dan Kebijakan Fiskal*. Ghalia Indonesia.
- Sugiyono. (2017a). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2017b). *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta.
- Suhendar, A. (2020, Desember). *Saham Malaysia berbalik merosot, Indeks KLCI turun 0,22 persen*. ANTARA. <https://www.antaranews.com/berita/1872588/saham-malaysia-berbalik-merosot-indeks-klci-turun-022-persen>
- Sujarwoto. (2016). Jurnal Ilmiah Administrasi Publik (JIAP). *Jurnal Ilmiah Administrasi Publik (JIAP)*, 4(1), 36–40.
- Sukirno, S. (2000). *Makro Ekonomi. Teori Pengantar*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Suparmoko. (2013). *Keuangan Negara: Dalam teori dan Praktik*. BPFE.
- Susilo, T. (2023, Oktober 13). *ASEAN, Primadona Investasi Global*. Cnbcindonesia.Com. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20231012114435-128-479977/asean-primadona-investasi-global>
- Syarifuddin, F. (2019). *Dinamika Foreign Direct Investment dan Nilai Tukar: Pendekatan Interkoneksi di ASEAN*.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal, Manajemen Portofolio & Investasi*. PT Kanisius.
- Thailand Center. (2024, Desember 27). *Sawasdee Thailand*. Thailand.Go.Th. <https://www.thailand.go.th/home>
- Tjodi, A. M., Rotinsulu, T. O., & Kawung, G. M. V. (2018). Pengaruh Pengeluaran Pemerintah Sektor Pendidikan, Sektor Kesehatan dan Belanja Modal Terhadap Indeks Pembangunan Manusia Melalui Pertumbuhan Ekonomi (Studi di Provinsi Sulawesi Utara). *Jurnal Pembangunan Ekonomi dan Keuangan Daerah*, Vol. 19 No. 14.
- Trading Economics. (2024). *Indonesia - Belanja Pemerintah*. TRADING ECONOMICS. <https://id.tradingeconomics.com/indonesia/government-spending>
- UNCTAD. (2019). *World Investment Report 2019 (Special Economic Zones)*.

- United Nations.
- Universitas Airlangga. (2021, Juni 4). *Memahami Kewajiban Negara Tuan Rumah dan Investor Asing Dalam Investasi Langsung (Direct Investment)*. Fh.Unair.Ac.Id. <https://fh.unair.ac.id/en/memahami-kewajiban-negara-tuan-rumah-dan-investor-asing-dalam-investasi-langsung-direct-investment/>
- Viet Nam Government Portal. (2025). *About Vietnam*. <https://vietnam.gov.vn/national-flag-emblem-anthem-declaration-of-independence-68960>
- Widodo. (2018). *Metodologi Penelitian Populer & Praktis* (Vol. 24). Rajawali Pers.
- Widodo, S. (2020). Efisiensi & Efektivitas Belanja Pegawai, Barang & Modal. *Analisis Ringkas Cepat*, No. 2.
- Wiguna, K. G., Fasisaka, I., & Parameswari, I. (2017). *Strategi ASEAN Capital Market Forum (ACMF) Dalam Upaya Mendorong Terwujudnya Integrasi Pada Sektor Pasar Modal Di Kawasan ASEAN Pada Tahun 2008-2015*.
- World Bank. (t.t.-a). *International Bank for Reconstruction and Development*. Diambil 30 September 2024, dari <https://www.worldbank.org/en/who-we-are/ibrd>
- World Bank. (t.t.-b). *International Development Association*. Diambil 30 September 2024, dari <https://ida.worldbank.org/en/home>
- World Bank. (t.t.-c). *Who We Are*. Diambil 10 Oktober 2024, dari <https://www.worldbank.org/en/who-we-are>
- World Bank. (t.t.-d). *Working to Achieve Development Goals*. Diambil 30 September 2024, dari <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report/working-achieve-development-goals?dropid=3>
- World Bank. (2017). *Policy Note: What Drives Foreign Direct Investments in Indonesia?*
- World Bank. (2024). *Data Bank Glossary*. <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/international-debt-statistics/series/BX.KLT.DINV.CD.DT>
- World Bank Group. (2021, Februari 1). *A Values-Based World Bank Group*. <https://www.worldbank.org/en/about/mission/brief/a-values-based-world-bank-group>
- World Bank Group. (2022, Desember 19). *How Developing Countries Can Get the Most Out of Direct Investment*. <https://www.worldbank.org/en/topic/competitiveness/publication/global-investment-competitiveness-report>
- World Bank Group. (2023a, Februari 9). *Indonesia Country Partnership Framework 2021-2025*. World Bank Group. <https://www.worldbank.org/en/country/indonesia/brief/indonesia-country-partnership-framework-2021-2025>
- World Bank Group. (2023b, Oktober 27). *Indonesia: Program Bank Dunia Mendukung Belanja Pemerintah Daerah yang Lebih Efisien*. World Bank Group. <https://www.worldbank.org/in/news/press-release/2023/10/27/indonesia-world-bank-program-to-support-more-efficient-local-government-spending>
- World Bank Open Data. (t.t.). *Final Consumption Expenditure*. Diambil 2 Oktober 2024, dari <https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.TOTL.ZS?locations=Z4>

- Yashilva, W. (2024, September 12). *82,4% Sumber Pendapatan Negara Berasal dari Pajak*. GoodStats Data. <https://data.goodstats.id/statistic/824-sumber-pendapatan-negara-berasal-dari-pajak-HQvsd>
- Zeitz, A. O. (2021). Correction to: Emulate or Differentiate? Chinese development Finance, Competition, and World Bank Infrastructure Funding. *Review of International Organizations*, 16(4), 933–938. <https://doi.org/10.1007/s11558-021-09429-x>