

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI SERTA KEUANGAN TERHADAP PASAR SAHAM DI ASEAN-5

Abstract

Abstract: This research was conducted with the aim of finding out the influence of government debt, development of the banking sector and foreign direct investment on the development of the stock market in ASEAN-5 in 1960-2022. The method used in this research is the ARDL (Auto Regressive Distributed Lag) panel using panel data. The results of this research show that in the short term all independent variables have no effect on the development of the stock market in ASEAN-5. In the long term, the results show that the government debt variable has a positive and significant relationship with the development of the stock market in ASEAN-5. Then the variables of banking sector development and foreign direct investment have a negative and significant relationship to stock market development in ASEAN-5. Based on the long-run estimation results, it can be concluded that government debt, development of the banking sector and direct foreign investment have a significant influence on the development of the stock market in ASEAN-5. Therefore, this condition requires the government and stakeholders to be able to create well-regulated and transparent regulations regarding government debt, banking sector development and foreign direct investment so that they tend to attract more foreign investors which of course can support growth stock market.

Gedung EKP, Prodi Ekonomi Pembangunan
FEB USK
Kopelma Darussalam, Banda Aceh, Indonesia - 23111
Telp/Fax: (0651) 7551265
Email: ekapi.ekp@feb.usk.ac.id

©2024 FEB USK. All rights reserved.

Dhea Rahmadani Putri 1

Univeristas Syiah Kuala
E-mail: dhearahmadaniputri2321@gmail.com

Taufiq C. Dawood 2¹

Univeristas Syiah Kuala
E-mail: taufiq.dawood@usk.ac.id

Nashrillah 3

Univeristas Syiah Kuala
E-mail: nashrillah_fe@usk.ac.id

Muhammad Abrar 4

Univeristas Syiah Kuala
E-mail: muhammadabrar@usk.ac.id

Rustam Effendi 5

Univeristas Syiah Kuala
E-mail: rust_effend@usk.ac.id

Zia Thahira 6

Univeristas Syiah Kuala
E-mail: ziathahira@usk.ac.id

Naswatun Zikra 7

Univeristas Syiah Kuala
E-mail: naswatunzikra@usk.ac.id

Keywords:

Pasar Saham, Makroekonomi,
Sektor Keuangan, Penanaman
Modal Asing Langsung (FDI)

INFORMASI ARTIKEL

Dikirim: 9 Juni 2024
Diterima setelah revisi: 12 September 2024
Diterima: November 2024
Dipublikasi: November 2024

¹ Taufiq C. Dawood (*) adalah corresponding author

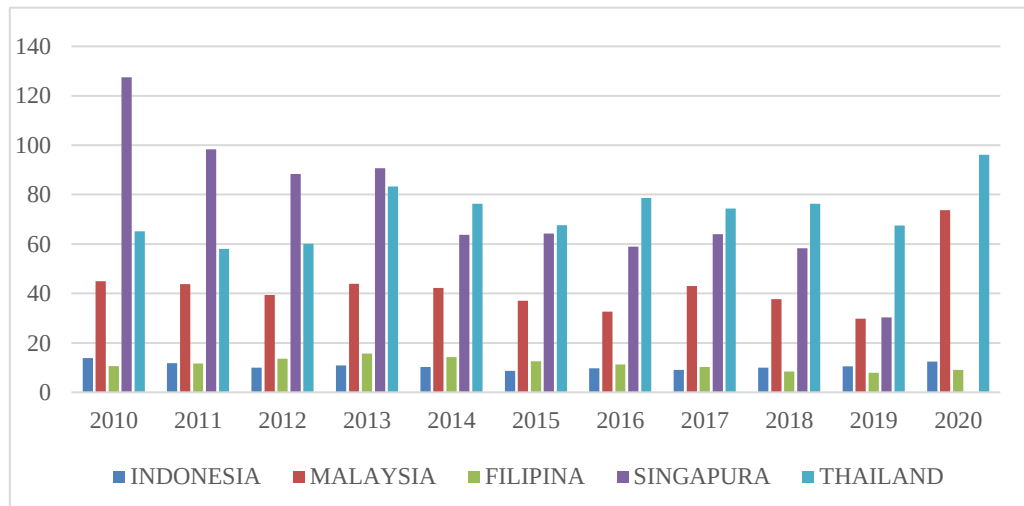
1. Pendahuluan

Perluasan kerja sama ekonomi di kawasan ASEAN bermula dari terbentuknya kerjasama *Preferential Trade Arrangement* (PTA) yang ditandatangani tanggal 15 December 1987, lalu berkembang menjadi *Free Trade Area* (FTA) yang 28 January 1992, dan akhirnya menjadi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang digagaskan tahun 1997. Karena kerjasama ekonomi, wilayah ASEAN menjadi kompetitif. Ini dapat dilihat dari bursa saham yang terintegrasi dan keeratan hubungan antar negara. Diharapkan bahwa pembentukan wilayah perdagangan bebas di Asia Tenggara akan mendorong pertumbuhan ekonomi di wilayah tersebut (Nurmalinda & Dawood, 2022).

Sebelum dan setelah krisis ekonomi 1997-1998, Asia Tenggara menjadi tujuan investasi yang menarik. Asia Tenggara menunjukkan peningkatan pesat dalam menarik investasi dari negara lain. Bahkan empat negara Asia Tenggara, yaitu Vietnam, Indonesia, Thailand, dan Malaysia, yang merupakan anggota ASEAN termasuk dalam 20 negara yang paling banyak menerima investasi asing dari tahun 2010 hingga 2012 (Kurniasih, 2020). Seiring dengan berkembangnya globalisasi, memicu semakin tingginya hambatan perdagangan baik perdagangan tarif serta non tarif di setiap negara yang pada nantinya berlangsung transaksi aliran modal global dengan begitu cepat, hal ini untuk memastikan bahwa investor asing dapat terus mengawasi perkembangan pasar saham (Murni, 2015).

Secara teori, pasar saham dapat mempengaruhi aktivitas ekonomi secara positif dengan berbagai cara. Beberapa diantaranya dari tabungan dan investasi, pasar saham memastikan mobilisasi tabungan yang efisien dan memfasilitasi investasi yang hati-hati, yang sangat penting untuk pertumbuhan. Selain itu, Pasar saham juga memastikan likuiditas dan memungkinkan investor untuk memperdagangkan aset keuangan dengan cara yang kurang berisiko (Ho & Iyke, 2017).

Berikut ini grafik yang menampilkan perkembangan pasar saham di ASEAN-5 pada tahun 2010-2020.



Gambar 1. Perkembangan Pasar Saham di ASEAN-5 tahun 2010-2020

Sumber: World Development Indicators, 2023

Menurut Gambar 1.1 dapat diamati bahwa perkembangan pasar saham berfluktuasi setiap tahun. Singapura menjadi negara dengan perkembangan pasar saham tertinggi di tahun 2010 setinggi 127,51 persen. Walaupun pada tahun 2020 Singapura sempat menjadi negara yang memiliki perkembangan pasar saham terendah akibat terjadinya resesi di Singapura akibat terdampak wabah corona (*covid-19*), laporan Bank sentral Singapura (*Monetary Authority of Singapore/MAS*). Sedangkan Indonesia menjadi negara dengan perkembangan pasar saham terendah dengan rata-rata sebesar 10,65 persen.

Mengingat pentingnya pasar saham untuk pembangunan ekonomi, semakin banyak studi teoritis yang berusaha untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang menyebabkan pertumbuhan pasar saham. Namun, berbagai literatur sebelumnya mengungkapkan beragam pandangan tentang dampak faktor ekonomi makro dan kelembagaan terhadap perkembangan pasar saham (Ho & Odhiambo, 2018).

Dengan latar belakang tersebut peneliti tertarik mengambil beberapa faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar saham seperti utang pemerintah yang merupakan salah satu bagian dari faktor kelembagaan serta perkembangan sektor perbankan dan penanaman modal asing langsung (FDI) yang merupakan bagian dari faktor ekonomi makro serta menggunakan periode waktu yang lebih terbaru dibanding studi literatur sebelumnya.

2. Tinjauan Teoritis

Pasar saham ialah keputusan tentang manajemen portofolio dan pembiayaan ekuitas penting bagi perusahaan dan investor. Perkembangan pasar saham memainkan peran utama dalam

pertumbuhan ekonomi sebuah negara dan menjadi petunjuk signifikan dari aktivitas ekonomi mendatang dan kekuatan ekonomi di suatu Negara (Fitriyanto, Ardiansyah, & Ghafur, 2021).

World Bank (2019) utang pemerintah terdiri dari seluruh stok bea kontrak langsung pemerintah dengan jangka waktu tetap yang harus dibayarkan kepada pihak-pihak berbeda pada waktu tertentu yang dihitung sebagai persentase dari total PDB, hal ini dapat mencakup kewajiban luar negeri dan dalam negeri seperti uang dan simpanan mata uang serta surat berharga, kecuali obligasi, saham, dan pinjaman.

Perkembangan suatu perekonomian memerlukan sektor keuangannya untuk berkembang. Perkembangan sektor keuangan ini sendiri terjadi dalam proses pendirian dan pertumbuhan institusi, instrument dan pasar yang menopang investasi besar dan pertumbuhan yang membantu mengurangi kemiskinan. Oleh karena itu, perkembangan keuangan memberikan informasi yang lebih optimal tentang kemungkinan investasi yang menghasilkan keuntungan dan mendorong pengalokasian modal yang optimal. Dengan kata lain, munculnya lembaga keuangan membantu mengurangi biaya perolehan informasi dan secara efektif melaksanakan kontrak dan melaksanakan transaksi (Dawood, 2018).

Penanaman modal asing langsung (FDI) ialah arus modal global di mana bisnis di suatu negara membuka cabang atau mengembangkan operasinya di negara lain. Investasi dalam aset substansial diantaranya, membeli atau membangun pabrik, membeli tanah, peralatan dan bangunan, atau membangun peralatan dan bangunan baru yang biasanya terkait dengan FDI (Widjajanto, Sutrisno, & Anita, 2020). Penanman modal asing dapat mempengaruhi perkembangan ekonomi suatu negara (Verazulianti, Dawood, & Zulham, 2021).

3. Metodologi Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini ialah ekonomi makro yang berhubungan dengan perkembangan pasar saham. Pada penelitian ini, peneliti meneliti tentang pengaruh utang pemerintah, perkembangan sektor perbankan serta penanaman modal asing langsung (FDI) terhadap perkembangan pasar saham di ASEAN-5, antara lain: Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand.

Jenis data penelitian ini ialah data sekunder yang berbentuk data tahunan periode 1960 sampai 2022 dengan total 62 tahun, dengan tinjauan semua data panel total 315 di lima Negara ASEAN antara lain: Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini ialah data panel berupa gabungan dari *time series* (data runtun waktu) dan *cross section* (data silang) yang diperoleh melalui *World Development Indicators*.

Pada penelitian ini, model yang digunakan ialah model panel ARDL (Auto Regressive Distributed Lag) dengan penggunaan data panel untuk meneliti pengaruh jangka pendek serta jangka panjang variabel makroekonomi yang terdiri dari utang pemerintah, perkembangan sektor perbankan, serta penanaman modal asing langsung dengan perkembangan pasar saham di ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand).

Uji akar unit ialah uji yang dilakukan guna mengetahui apakah data time series yang dipakai pada penelitian ini mempunyai pola yang stabil (*stasioner*) ataupun tidak stabil (*non stasioner*) di setiap variabel. Pada model panel ARDL dituntut agar semua data harus stasioner. Pada uji akar unit terdapat berbagai metode yang dapat digunakan, di antaranya Dickey-Fuller, ADF (*Augmented Dickey Fuller Test*), PP (*Philip-Perron*), dan KPSS (*Kwiatkowski Philips Schmidt Shin* (Machtra, Majid, & Dawood, 2023).

Panjang lag optimum dapat ditentukan oleh beberapa kriteria, seperti *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwartz Information Criteria* (SIC), *Hannan-Quin Criteria* (HQ), *Likelihood Ratio* (LR), dan *Final Prediction Error* (FPE). Lag optimal berlaku saat nilai-nilai yang tertera mempunyai nilai absolut terendah. Tahap penentuan lag ialah tahap yang bertujuan untuk mengetahui durasi yang dibutuhkan variabel terikat untuk merespon variabel bebas (Maulana, Dawood, & Zulham, 2021).

Uji Kointegrasi ialah suatu metode yang dipergunakan untuk melihat keterkaitan ekuilibrium jangka panjang (*long-run equilibrium*) setiap variabel-variabel yang digunakan. Dalam variabel runtun waktu (*time series*) dua atau lebih, keterkaitan keseimbangannya bisa dilihat menggunakan konsep kointegrasi ini (Syafri & Dewi, 2021). Untuk melihat apakah variabel yang diobservasi seimbang dalam jangka panjang, konsep kointegrasi sangat penting. Kadang-kadang, data yang tidak stasioner secara individual, tetapi menjadi stasioner ketika dihubungkan secara linier, disebut terkointegrasi (Dawood, Alwi, Effendi, & Abrar, 2022).

Model panel ARDL (*Auto Regressive Distributed Lag*) dalam penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$\Delta \ln PPS_{j,t} = \alpha_{0i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta \ln PPS_{i,t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{2i} \Delta \ln UP_{i,t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta \ln PSP_{i,t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{4i} \Delta \ln FDI_{i,t-1} + \beta_{11} \ln PPS_{j,t-1} + \beta_{21} \ln UP_{j,t-1} + \beta_{31} \ln PSP_{j,t-1} + \beta_{41} \ln FDI_{j,t-1} + u_{j,t} \quad (1)$$

Keterangan dari persamaan diatas antara lain, PPS merupakan variabel dependen yaitu perkembangan pasar saham (perkembangan index saham), UP merupakan variabel utang pemerintah (utang pemerintah terhadap PDB), PSP merupakan variabel perkembangan sektor

perbankan (raio kredit bank terhadap PDB), FDI merupakan variabel penanaman modal asing langsung, α_1 s.d α_4 merupakan koefisien jangka pendek, β_1 s.d β_4 merupakan koefisien jangka panjang, t merupakan tahun yaitu 1960-2022, j merupakan 5 Negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand), i merupakan urutan lag, dan u merupakan *error term*.

4. Hasil dan Pembahasan

Berikut tabel yang memuat statistik deskriptif mengenai variabel yang diteliti.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	PPS	UP	PSP	FDI
Mean	42,62864	51,94862	80,38181	5,722962
Median	32,62529	48,80585	93,07866	2,724198
Maximum	210,7246	127,8485	166,5037	29,76052
Minimum	2,541356	0.000000	15,57594	-1,332574
Std. Dev.	36,81785	27,73400	38,49105	7,077484

Sumber: Hasil Estimasi

Nilai deskriptif statistik dari variabel yang digunakan dalam artikel terasaji sebagai berikut. Mengacu pada data tabel 1, dilihat bahwa PPS memiliki nilai minimum sebesar 2,541356 persen dan nilai maksimum sebesar 210,7246 persen, dengan rata-rata sebesar 42,62864 persen, serta standar deviasi sebesar 36,81785 persen. UP memiliki nilai minimum sebesar 0,000000 persen dan nilai maksimum sebesar 127,8485 persen, dengan rata-rata sebesar 51,94862 persen, serta standar deviasi sebesar 27,73400 persen. PSP memiliki nilai minimum sebesar 15,57594 persen dan nilai maksimum sebesar 166,5037 persen, dengan rata-rata sebesar 80,38181 persen, serta standar deviasi sebesar 38,49105 persen. FDI memiliki nilai minimum sebesar -1,332574 persen dan nilai maksimum sebesar 29,76052 persen, dengan rata-rata sebesar 5,722962 persen, serta standar deviasi sebesar 7,077484 persen.

Berikut tabel yang memaparkan hasil uji unit root test menggunakan ADF test dan PP:

Tabel 2. Uji Akar Unit (*Augmented Dickey Fuller Test*)

Variabel	Level		First Difference	
	t-statistic	Prob	t-statistic	Prob
PPS	-3.15572	0.0008	-8.49995	0.0000
UP	1.95205	0.9745	-3.21536	0.0007
PSP	-0.89807	0.1846	-4.36231	0.0000
FDI	-2.47957	0.0066	-10.6743	0.0000

Sumber: Hasil Estimasi

Berdasarkan hasil uji pada tabel 2, diketahui bahwa variabel PPS dan FDI stasioner pada tingkat level yang dapat dilihat pada nilai probabilitas PPS sebesar $0,0008 < 0,05$ dan nilai probabilitas FDI sebesar $0,0066 < 0,05$. Lalu variabel UP dan PSP stasioner pada tingkat *first difference* yang dapat dilihat pada nilai probabilitas UP sebesar $0,0007 < 0,05$ dan nilai probabilitas PSP sebesar $0,0000 < 0,05$.

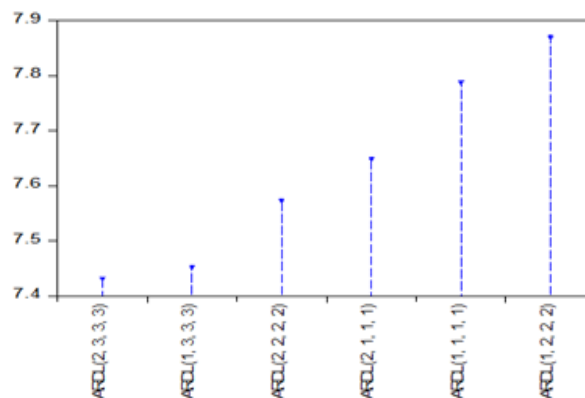
Tabel 3. Uji Akar Unit (*Philip-Perron*)

Variabel	Level		First Difference	
	t-statistic	Prob	t-statistic	Prob
PPS	134.073	0.0000	153.142	0.0000
UP	11.9707	0.2870	115.233	0.0000
PSP	5.97276	0.8175	113.816	0.0000
FDI	39.3943	0.0000	170.217	0.0000

Sumber: Hasil Estimasi (2023)

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3, disimpulkan bahwa variabel PPS dan FDI stasioner pada tingkat level yang dapat dilihat pada nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Lalu variabel UP dan PSP stasioner pada tingkat *first difference* yang dilihat berdasarkan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$.

Uji lag dilakukan untuk mengevaluasi perilaku dan hubungan antar variabel yang digunakan. Agar mengetahui lag optimum yang digunakan, maka dapat dilihat dari lag yang terkecil diantara yang lainnya. Berikut merupakan gambar hasil uji lag optimum.



Gambar 2. Uji Lag Optimum AIC

Sumber: Hasil Estimasi (2023)

Menurut hasil uji lag pada gambar 2, dapat diketahui bahwa lag optimum berada pada lag ARDL (2,3,3,3) yang merupakan nilai AIC terkecil pada penelitian ini.

Uji kointegrasi ialah metode analisis statistik untuk memeriksa keberadaan hubungan jangka panjang antara dua atau lebih variabel dalam model regresi, jika didapati hubungan jangka panjang

antara variabel-variabel tersebut, maka model panel ARDL dapat digunakan untuk melakukan analisis dan prediksi (Laloan, Nainggolan, & Hatidja, 2023).

Tabel 4. Uji Kointegrasi Panel

COINTEQ01	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
	-0.415952	0.155960	-2.667039	0.0095

Sumber: Hasil Estimasi

Menurut hasil tabel 4 dapat diamati bahwa adanya kointegrasi antara variabel-variabel yang digunakan, yang berarti terdapat hubungan jangka panjang yang stabil antara variabel tersebut. Hal ini dapat diamati dari nilai koefisien yang berada dibawah satu, yaitu sebesar -0.415952 dan tingkat probabilitas sebesar 0.0095.

Hasil jangka pendek antara variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan model ARDL adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Estimasi Panel ARDL Jangka Panjang

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
UP	1.361355	0.189248	7.193491	0.0000
PSP	-0.759938	0.102293	-7.429064	0.0000
FDI	-22.01074	4.448523	-4.947876	0.0000

Sumber: Hasil Estimasi

Hasil estimasi model ARDL jangka panjang menampilkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh terhadap perkembangan pasar saham. Variabel utang pemerintah (UP) berpengaruh positif signifikan pada $\alpha=1\%$ terhadap perkembangan pasar saham ASEAN-5 dengan koefisien sebesar 1,361355. Artinya jika utang pemerintah meningkat sebesar satu persen, maka perkembangan pasar saham ASEAN-5 akan meningkat sebesar 1,361355 persen, hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ahwireng-Obeng (2019) yang mengungkapkan bahwa utang pemerintah berpengaruh positif terhadap perkembangan pasar saham. Lalu variabel perkembangan sektor perbankan (PSP) berpengaruh negatif signifikan pada $\alpha=1\%$ terhadap perkembangan pasar saham ASEAN-5 dengan koefisien sebesar -0,759938. Artinya jika perkembangan sektor perbankan meningkat sebesar satu persen, maka perkembangan pasar saham ASEAN-5 akan menurun sebesar 0,759938 persen, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ho (2019) yang mengungkapkan bahwa perkembangan sektor perbankan berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar saham.

Sejalan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Teplova & Sokolova (2018) juga menyatakan bahwa perkembangan sektor perbankan berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar saham. Selanjutnya variabel penanaman modal asing langsung (FDI) berpengaruh negatif signifikan pada $\alpha=1\%$ terhadap perkembangan pasar saham ASEAN-5 dengan koefisien sebesar -22,01074. Artinya jika penanaman modal asing langsung meningkat sebesar satu persen, maka perkembangan pasar saham ASEAN-5 akan menurun sebesar -22,01074 persen, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ho (2019) serta Rhee dan Wang (2009) yang menyatakan bahwa FDI berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar saham.

5. Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan sebelumnya dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut. Pada jangka panjang variabel utang pemerintah berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha=1\%$ terhadap perkembangan pasar saham ASEAN-5 dengan koefisien sebesar 1,361355. Artinya jika utang pemerintah meningkat sebesar satu persen, maka perkembangan pasar saham ASEAN-5 akan meningkat sebesar 1,361355 persen. Pada jangka panjang variabel perkembangan sektor perbankan berpengaruh negatif dan signifikan pada $\alpha=1\%$ terhadap perkembangan pasar saham ASEAN-5 dengan koefisien sebesar -0,759938. Artinya jika perkembangan sektor perbankan meningkat sebesar satu persen, maka perkembangan pasar saham ASEAN-5 akan menurun sebesar 0,759938 persen. Pada jangka panjang variabel penanaman modal asing langsung berpengaruh negatif dan signifikan pada $\alpha=1\%$ terhadap perkembangan pasar saham ASEAN-5 dengan koefisien sebesar -22,01074. Artinya jika penanaman modal asing langsung meningkat sebesar satu persen, maka perkembangan pasar saham ASEAN-5 akan menurun sebesar -22,01074 persen.

Implikasi Kebijakan

Dari hasil penelitian dapat disarankan beberapa hal sebagai berikut. Bagi pemerintah dan pemangku kepentingan agar dapat membuat regulasi yang diatur dengan baik dan transparan terkait utang pemerintah, perkembangan sektor perbankan serta penanaman modal asing langsung sehingga cenderung dapat menarik lebih banyak investor asing yang tentu saja dapat mendukung pertumbuhan pasar saham. Selain itu, penting juga untuk memastikan adanya regulasi yang jelas dan adil serta memastikan perusahaan-perusahaan yang terdaftar mematuhi standar pelaporan keuangan. Bagi investor hendaknya dapat memperhatikan iklim perekonomian yang ada di ASEAN-5 dikarenakan indikator makroekonomi memiliki pengaruh yang berbeda-beda, oleh

karena itu diharapkan investor dapat mempertimbangkan keputusan yang akan dibuat dalam berinvestasi pada pasar saham di ASEAN-5.

Daftar Pustaka

- Dawood, T. C. (2018). Foreign Interest Rate , Monetary Policy and Bank Credit. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi Dan Pembangunan*, 19(2), 138–155. <https://doi.org/10.23917/jep.v19i2.5244>
- Dawood, T. C., Alwi, A., Effendi, R., & Abrar, M. (2022). The Effect of the International Bank Lending Channel and Exchange Rate on Islamic Bank Credit: Empirical Findings from Indonesia. *Industrial Engineering & Management Systems*, 21(2), 168–182.
- Fitriyanto, N., Ardiansyah, M., & Ghafur, M. (2021). Dinamika Hubungan Foreign Direct Investment (FDI), Makroekonomi dan Return Indeks Saham Syariah di Empat Negara Asean. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 8(2), 322–365.
- Ho, S. Y., & Iyke, B. N. (2017). *Determinants of stock market development: a review of the literature. Studies in Economics and Finance*. 34(1), 143–164.
- Ho, S. Y., & Odhiambo, N. M. (2018). *Analysing the macroeconomic drivers of stock market development in the Philippines. Cogent Economics & Finance*. 6(1).
- Kurniasih, E. P. (2020). *Perkembangan investasi asing di negara ASEAN. In Seminar Akademik Tahunan Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*. 362–370.
- Laloan, E. E. T., Nainggolan, N., & Hatidja, D. (2023). Penerapan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Dalam Memodelkan Pengaruh Lama Sekolah Dan Tingkat Pengangguran Terbuka Terhadap Kemiskinan di Kota Manado. *D'Cartesian*, 12(2), 35–40.
- Machtra, C., Majid, M. S. A., & Dawood, T. C. (2023). Does Foreign Interest Rate Determine Islamic Stock Prices? *Amwaluna : Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 7(1), 1–10.
- Maulana, A., Dawood, T. C., & Zulham, T. (2021). Asymmetrical Exchange Rates Effect on Indonesia's Trade Balance in Tourism. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan (JEJAK)*, 14(1), 102-122.
- Murni, S. (2015). Analisis Faktor Makroekonomi Terhadap Kinerja Pasar Saham Di Beberapa Negara-Negara Asia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3).
- Nurmalinda, F., & Dawood, T. C. (2022). The Effect OF Exchange Rate, Short-term Debt, Inflation, and FDI on Foreign Reserves in ASEAN-5 Countries. In *Regional Economic Development, Information Technology, and Sustainable Business: Current Issues and Recent Challenges* (pp. 173–188). Jejak Pustaka.
- Syafril, K., & Dewi, A. S. (2021). ANALISIS KOINTEGRASI BURSA SAHAM CINA DAN BURSA SAHAM ASEAN 5. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 638–650.

- Verazulianti, V., Dawood, T. C., & Zulham, T. (2021). How important are health and education in boosting sub-national economic growth?. *Journal of Socioeconomics and Development*, 4(1), 33-45.
- Widjajanto, T., Sutrisno, S., & Anita, T. (2020). Analisis Pengaruh Foreign Direct Investment (FDI), Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Expor Total Indonesia. *Sosio E-Kons*, 12(02), 184–194.