

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Uji Stationeritas (Unit Root Test)

Uji stasioneritas bertujuan untuk mengevaluasi apakah suatu variabel memiliki akar unit, yang menandakan bahwa variabel tersebut dalam keadaan stasioner. Penentuan apakah data stasioner sangat penting dalam penelitian, karena penggunaan data yang tidak stasioner dapat menyebabkan hasil analisis menjadi tidak valid, seperti fenomena regresi palsu. Untuk melakukan pengujian ini, biasanya digunakan analisis nilai *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), yang merupakan salah satu metode standar dalam menentukan stasioneritas data deret waktu.

Gambar 2 Uji Stationeritas Data Tahap Level

Group unit root test: Summary
 Series: X1, X2, X3, Y
 Date: 10/14/24 Time: 21:13
 Sample: 2015Q1 2023Q4
 Exogenous variables: Individual effects
 Automatic selection of maximum lags
 Automatic lag length selection based on SIC: 0
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	0.62589	0.7343	3	105
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	2.43010	0.9925	3	105
ADF - Fisher Chi-square	1.69156	0.9458	3	105
PP - Fisher Chi-square	1.50129	0.9594	3	105

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Hasil dari *unit root test* mengindikasikan bahwa pada tahap level, ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan sifat stasioner. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas yang diperoleh dari seluruh jenis pengujian, yang menunjukkan angka 0,0000 ($0,0000 > 0,05$). Oleh karena itu, langkah selanjutnya dalam pengujian stasionaritas adalah melakukan analisis pada tingkat *difference* pertama untuk ketiga variabel tersebut.

Gambar 3 Uji Stationeritas Data Tahap *Different*

Group unit root test: Summary

Series: Y, X1, X2, X3

Date: 10/11/24 Time: 23:00

Sample: 2015Q1 2023Q4

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-12.9031	0.0000	4	135
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-12.4294	0.0000	4	135
ADF - Fisher Chi-square	107.879	0.0000	4	135
PP - Fisher Chi-square	111.525	0.0000	4	136

Hasil dari *unit root test* menunjukkan bahwa dengan *difference* tingkat pertama untuk ketiga data variable yang dianalisis sudah menunjukkan hasil yang stasioner. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang diperoleh dalam semua pengujian, yaitu 0,0000, yang berarti ($0,0000 < 0,05$). Berdasarkan temuan tersebut, pengujian stasionaritas untuk ketiga variabel tersebut sudah dapat dihentikan pada tingkat *difference* pertama.

2. Uji Kointegrasi

Setelah memastikan bahwa data yang digunakan bersifat stasioner, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian kointegrasi. Dalam penelitian ini, digunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) untuk

menentukan apakah residual yang diperoleh menunjukkan karakteristik kointegrasi yang stasioner atau tidak..

Gambar 4 Hasil Uji Akar Unit Persamaan ECT (Uji Kointegrasi)

Null Hypothesis: ECT has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.075088	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.632900	
5% level	-2.948404	
10% level	-2.612874	

Hasil dari pengujian akar unit (*unit root test*) menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) menunjukkan bahwa Model Koreksi Kesalahan (*Error Correction Model*) telah memenuhi kriteria yang diperlukan pada tingkat level. Ini dapat dibuktikan dengan nilai probabilitas yang tercatat sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05. Selain itu, nilai t-statistik yang dihasilkan juga lebih tinggi dibandingkan dengan semua tingkat signifikansi yang ditetapkan, yakni 1%, 5%, dan 10%. Dengan diterimanya ECT pada tingkat level, kita dapat menyimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang, yang mengindikasikan adanya kointegrasi dalam data yang digunakan dalam penelitian ini.

3. Perkiraan Model ECM untuk Periode Jangka Panjang

Hasil estimasi model ECM untuk analisis jangka panjang, yang diperoleh melalui regresi menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) berdasarkan data pada level, disajikan sebagai berikut:

Gambar 5 Hasil Uji Regresi Jangka Panjang

Dependent Variable: Y					
Method: Least Squares					
Date: 10/10/24 Time: 18:37					
Sample: 2015Q1 2023Q4					
Included observations: 36					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
X1	0.090863	0.023763	3.823655	0.0006	
X2	13.41823	2.123367	6.319320	0.0000	
X3	1.774224	0.966395	1.835920	0.0757	
C	1919397.	66853.62	28.71045	0.0000	
R-squared	0.949770	Mean dependent var		2657926.	
Adjusted R-squared	0.945061	S.D. dependent var		263527.6	
S.E. of regression	61768.17	Akaike info criterion		25.00460	
Sum squared resid	1.22E+11	Schwarz criterion		25.18055	
Log likelihood	-446.0829	Hannan-Quinn criter.		25.06601	
F-statistic	201.6917	Durbin-Watson stat		1.770307	
Prob(F-statistic)	0.000000				

Gambar 5 menunjukkan hasil estimasi Model Koreksi Kesalahan (ECM) yang menggambarkan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dalam jangka panjang. Dari gambar 5 terlihat bahwa nilai *adjusted R-Squared* mencapai 0,949770, yang berarti bahwa 94,9% variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model ini.

Probabilitas F-statistik yang mencapai 1.0000 mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen, termasuk saham syariah dan sukuk, secara kolektif memberikan pengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka panjang.

Koefisien untuk saham syariah tercatat sebesar 0.090863 dengan tingkat signifikansi 0.0006, yang berada di bawah $\alpha = 5\%$. Ini menandakan bahwa saham syariah memberikan dampak positif yang signifikan terhadap PDB. Untuk sukuk, koefisien yang diperoleh adalah 13.41823 dengan tingkat signifikansi 0.0000, yang juga berada di bawah $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sukuk memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap PDB dalam jangka panjang.

Di sisi lain, reksadana syariah menunjukkan koefisien sebesar 1.774224 dengan tingkat signifikansi 0.0757, yang menunjukkan bahwa reksadana tersebut tidak berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

4. Estimasi Model ECM untuk Periode Pendek

Untuk menganalisis dampak saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, estimasi dilakukan menggunakan model ECM. Berikut adalah hasil dari model ECM untuk periode pendek yang diperoleh melalui regresi OLS:

Gambar 6 Hasil Uji Regresi Jangka Pendek

Dependent Variable: D(Y)				
Method: Least Squares				
Date: 10/10/24 Time: 18:51				
Sample (adjusted): 2015Q2 2023Q4				
Included observations: 35 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1)	0.051020	0.032879	1.551734	0.1312
D(X2)	9.217289	4.930079	1.869603	0.0713
D(X3)	1.703105	1.274395	1.336403	0.1915
ECT(-1)	-0.905298	0.183802	-4.925397	0.0000
C	12235.07	11482.51	1.065539	0.2951
R-squared	0.468109	Mean dependent var		28029.84
Adjusted R-squared	0.397191	S.D. dependent var		72465.06
S.E. of regression	56262.45	Akaike info criterion		24.84501
Sum squared resid	9.50E+10	Schwarz criterion		25.06720
Log likelihood	-429.7876	Hannan-Quinn criter.		24.92171
F-statistic	6.600641	Durbin-Watson stat		2.030358
Prob(F-statistic)	0.000619			

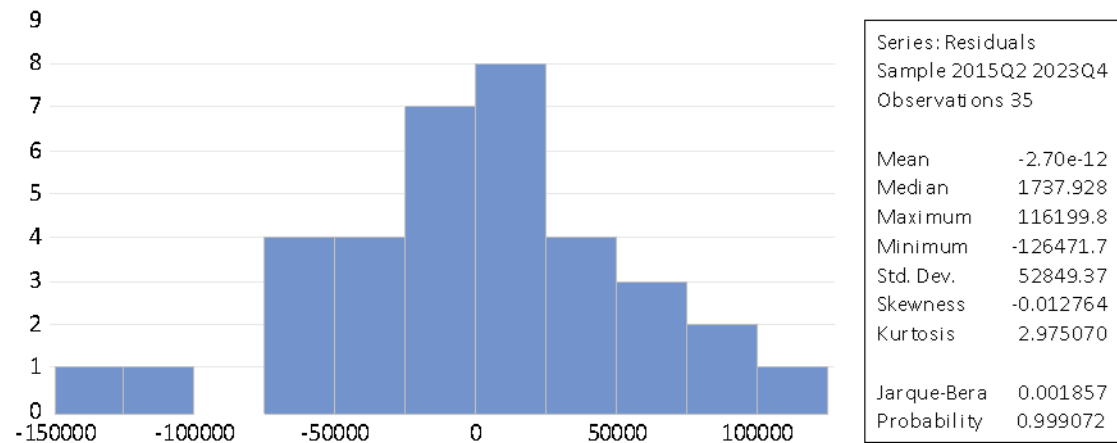
Gambar 6 menunjukkan hasil estimasi yang diperoleh dari Model Koreksi Kesalahan (ECM), di mana nilai *Error Correction Term* (ECT) terkonfirmasi telah memenuhi batas signifikansi, dengan nilai probabilitas 0,0000, yang berada di bawah $\alpha = 5\%$.

5. Pengujian Asumsi Klasik

a. Pengujian Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk menilai apakah data yang digunakan mengikuti distribusi normal atau mendekati distribusi normal. Proses ini dilaksanakan dengan metode *histogram-normality*; jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05, maka data dianggap terdistribusi normal

Gambar 7 Hasil Uji Normalitas



Hasil dari pengujian normalitas mengindikasikan bahwa nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,999072, yang lebih tinggi dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal, karena nilai probabilitas ini melebihi $\alpha = 5\%$.

b. Uji Linearitas

Selanjutnya, penulis melakukan uji linearitas sebagai langkah kedua dalam pengujian asumsi klasik. Uji ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat hubungan linear antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil dari pengujian linearitas menunjukkan bahwa

Gambar 8 Hasil Uji Linearitas

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Omitted Variables: Squares of fitted values

Specification: D(Y) D(X1) D(X2) D(X3) ECT(-1) C

	Value	df	Probability
t-statistic	1.239221	29	0.2252
F-statistic	1.535670	(1, 29)	0.2252
Likelihood ratio	1.805989	1	0.1790

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	4.78E+09	1	4.78E+09
Restricted SSR	9.50E+10	30	3.17E+09
Unrestricted SSR	9.02E+10	29	3.11E+09

LR test summary:

	Value
Restricted LogL	-429.7876
Unrestricted LogL	-428.8846

Berdasarkan data yang ditampilkan, nilai F-statistik yang diperoleh adalah 0,2252, yang menunjukkan bahwa nilai ini lebih tinggi daripada 0,05 atau 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah model linear.

c. Pengujian Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas yang telah dilakukan menunjukkan bahwa

Gambar 9 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
 Date: 10/10/24 Time: 19:01
 Sample: 2015Q1 2023Q4
 Included observations: 35

Variable	Coefficient Variance	Uncentered MF	Centered VIF
D(X1)	0.001081	1.121199	1.028786
D(X2)	24.30568	1.381439	1.040342
D(X3)	1.624083	1.239799	1.225947
ECT(-1)	0.033783	1.297787	1.297638
C	1.32E+08	1.457823	NA

Berdasarkan informasi yang disajikan, nilai Centered VIF untuk seluruh variabel independen yang digunakan berada di bawah batas 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model ini tidak terdapat masalah multikolinieritas di antara variabel-variabel independen yang dianalisis dalam penelitian ini

d. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengidentifikasi keberadaan heteroskedastisitas dalam penelitian ini, digunakan uji *Breusch-Pagan*. Pengujian dilakukan dengan memperhatikan nilai *Obs*R-Squared* yang ditampilkan dalam *output*. Jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka dapat dinyatakan bahwa data tersebut tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil pengujian yang diperoleh

Gambar 10 Hasil Uji Heterokedasdisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.579119	Prob. F(4,30)	0.6800
Obs*R-squared	2.508834	Prob. Chi-Square(4)	0.6431
Scaled explained SS	1.820250	Prob. Chi-Square(4)	0.7688

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada Gambar 10, nilai probabilitas dari *Obs*R-Squared* yang diperoleh adalah 0.6431, yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisita

e. Uji Autokorelasi

Sebagai bagian akhir dari pengujian asumsi klasik, penelitian ini melakukan uji autokorelasi. Berikut adalah hasil dari pengujian yang telah dilakukan

Gambar 11 Hasil Uji Autokorelasi

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID
 Method: Least Squares
 Date: 10/10/24 Time: 20:51
 Sample: 2015Q2 2023Q4
 Included observations: 35
 Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1)	-0.024462	0.034042	-0.718591	0.4783
D(X2)	0.030832	4.741577	0.006503	0.9949
D(X3)	-0.818327	1.316343	-0.621667	0.5392
ECT(-1)	0.209753	0.332771	0.630322	0.5336
C	3172.890	11168.92	0.284082	0.7784
RESID(-1)	-0.189249	0.377689	-0.501071	0.6202
RESID(-2)	-0.408650	0.199696	-2.046355	0.0502
R-squared	0.137191	Mean dependent var	-2.70E-12	
Adjusted R-squared	-0.047696	S.D. dependent var	52849.37	
S.E. of regression	54095.05	Akaike info criterion	24.81173	
Sum squared resid	8.19E+10	Schwarz criterion	25.12280	
Log likelihood	-427.2053	Hannan-Quinn criter.	24.91911	
F-statistic	0.742026	Durbin-Watson stat	1.783526	
Prob(F-statistic)	0.620479			

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas (F-statistik) $0.620479 < 0.05$ sehingga dapat diasumsikan bahwa data telah lolos uji autokorelasi

B. Hasil Pembahasan

Penulis mengusulkan hipotesis bahwa ketiga variabel independen yang dipilih memberikan dampak positif baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Hal ini telah didukung melalui analisis data menggunakan *Eviews 12*.

Penelitian ini bertujuan untuk menyajikan informasi yang lebih akurat dibandingkan sekadar menarik kesimpulan yang bersifat subjektif. Di bagian ini, penulis akan menguraikan hasil yang didapat dari pengolahan data.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini valid. Dalam data tersebut terdapat variabel-variabel yang berpengaruh signifikan atau tidak terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Berikut adalah hasil analisis regresi linier berganda untuk model jangka panjang dan jangka pendek yang disajikan dalam format tabel:

Tabel 5 Perbandingan Model Jangka Panjang dengan Jangka Pendek

Model jangka Panjang			Model jangka pendek		
Variabel	Coefficient	Prob.	Variabel	Coefficient	Prob.
SS (X1)	0,090863	0,0006	SS (X1)	0,05102	0,1312
S (X2)	13,41823	0,0000	S (X2)	9.217289	0,0713
RS (X3)	1,774224	0,0757	RS (X3)	1,703105	0,1915
			ECT (-1)	-0,905298	0,0000
C	1919397	0,000	C	12235,07	0,2951
R2	949770	2657926	R2	0,468109	28029,84

Sumber : hasil pengolahan *Eviews 12*

1. Pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi

a. Jangka Pendek

Berdasarkan analisis uji t yang dilakukan, koefisien untuk saham syariah tercatat sebesar 0,05102, dengan nilai probabilitas mencapai 0,1312, yang menunjukkan bahwa angka ini melebihi $\alpha =$

5%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa saham syariah tidak memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Uji ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi variabel saham syariah masih relatif rendah, sehingga pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak signifikan. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fajar dan rekan-rekan, yang juga menyatakan bahwa saham syariah tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

b. Jangka Panjang

Berdasarkan hasil analisis menggunakan metode uji t, diperoleh koefisien untuk saham syariah sebesar 0,090863 dengan nilai probabilitas 0,0006, yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa saham syariah memberikan dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan demikian, peningkatan pada saham syariah diharapkan akan diikuti oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi, dan sebaliknya, jika saham syariah menurun, pertumbuhan ekonomi juga akan terdampak negatif.

Dalam konteks ini, saham syariah berperan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil studi oleh Luqman, yang menegaskan bahwa saham syariah

memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga hipotesis H1 dapat diterima.

1. Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi

a. Jangka Pendek

Berdasarkan hasil analisis uji t, koefisien sukuk tercatat sebesar 9,217289 dengan nilai probabilitas 0,0713, yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, sukuk belum memberikan pengaruh yang optimal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selain itu, kurangnya pemahaman masyarakat, khususnya di kalangan umat Islam, terkait investasi syariah seperti sukuk juga berkontribusi pada hal ini.

b. Jangka Panjang

Berdasarkan analisis uji t, diperoleh nilai koefisien sukuk sebesar 13,41823 dengan nilai probabilitas 0,0000, yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, sukuk memberikan dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Ini berarti jika terjadi peningkatan dalam sukuk, pertumbuhan ekonomi juga akan meningkat, dan sebaliknya, jika sukuk mengalami penurunan, pertumbuhan ekonomi pun akan terpengaruh.

Sukuk menunjukkan perkembangan yang positif seiring waktu dan memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi melalui pembiayaan dan pengembangan perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurafiati, yang menunjukkan bahwa sukuk memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga hipotesis H2 dapat diterima.

2. Pengaruh Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Hasil penelitian melalui analisis uji t menunjukkan bahwa koefisien reksadana syariah adalah 1,703105 dengan nilai probabilitas 0,1915 untuk periode jangka pendek.

Sementara itu, hasil analisis uji t untuk reksadana syariah dalam jangka panjang menunjukkan nilai koefisien sebesar 1,774224 dengan nilai probabilitas 0,0757, yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah tidak memiliki dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Temuan ini menunjukkan bahwa sistem operasional reksadana syariah menghadapi beberapa kendala dalam pelaksanaannya, yang sebagian besar disebabkan oleh kurangnya pemahaman masyarakat mengenai reksadana syariah. Hal ini dapat dilihat dari nilai NAB reksadana syariah yang secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan NAB reksadana konvensional, seperti yang ditunjukkan dalam tabel berikut

Tabel 6 Perbandingan NAB Reksadana Konvensional dengan NAB Reksadana Syariah

Tahun	NAB Reksadana Konvensional	NAB Reksadana Syariah
2015	260.95	11.019
2016	323.835	14.915
2017	429.195	28.312
2018	470.899	34.491
2019	488.461	53.736
2020	499.175	74.367
2021	534.434	44.008
2022	464.257	40.605
2023	458.682	42.775

Sumber: www.ojk.go.id

Dalam Tabel 6, dapat dilihat bahwa Nilai Aktiva Bersih (NAB) untuk reksadana syariah masih jauh lebih rendah dibandingkan dengan NAB reksadana konvensional. Meskipun terdapat peningkatan nilai NAB reksadana syariah selama sembilan tahun terakhir, jumlah tersebut masih mencapai hanya sekitar 10% dari NAB reksadana konvensional. Reksadana syariah memiliki kemiripan dengan reksadana konvensional, terutama dalam aspek finansial dan investasi. Namun, yang membedakan adalah bahwa reksadana syariah menawarkan portofolio efek yang dirancang khusus untuk mematuhi prinsip-prinsip syariah, di mana manajemen melakukan penyesuaian untuk mengeliminasi pendapatan yang dianggap tidak halal.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan Sari, yang menyatakan bahwa reksadana syariah memiliki dampak positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, sehingga hipotesis H3 tidak dapat diterima

3. Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian yang menggunakan analisis uji F, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,000619, yang lebih kecil dari 0,05 untuk jangka pendek. Hasil analisis uji F untuk jangka panjang menunjukkan nilai probabilitas 0,0000, yang juga lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah berkontribusi secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, jika ketiga instrumen ini mengalami pertumbuhan secara bersamaan, maka pertumbuhan ekonomi juga akan meningkat, dan hal ini berlaku sebaliknya.

Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luqman, yang menyimpulkan bahwa saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah dapat secara kolektif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, sehingga hipotesis H4 diterima

..