

ANALISIS PENGARUH SEKTOR KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI INDONESIA

SKRIPSI



Sup Duzka
[Signature]
10/6/2022

Oleh:

Nama : Danu Firman Ardiansyah
Nomor Mahasiswa : 18313318
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

2022

ANALISIS PENGARUH SEKTOR KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI INDONESIA

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Danu Firman Ardiansyah
Nomor Mahasiswa : 18313318
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

2022

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi ini ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan sebagai tindakan plagiasi seperti yang dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Yogyakarta, 19 Mei 2022

Penulis,



Danu Firman Ardiansyah

PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH SEKTOR KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

Nama : Danu Firman Ardiansyah
Nomor Mahasiswa : 18313318
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 10 Juni 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Drs. Akhsyim Afandi, MA.Ec., Ph.D.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH SEKTOR KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI
INDONESIA**

Disusun Oleh : **DANU FIRMAN ARDIANSYAH**
Nomor Mahasiswa : **18313318**

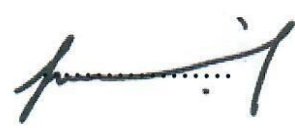
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: **Selasa, 12 Juli 2022**

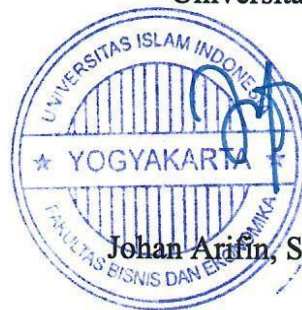
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Akhsyim Afandi, Drs., MA.Ec., Ph.D.



Penguji : Lak Lak Nazhat El Hasanah,, S.E., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D., CFrA.



PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya penulis diberi kelancaran sehingga dapat menyelesaikan penelitian ini. Penulis persembahkan karya sederhana ini kepada orang-orang yang penulis sayangi, teruntuk

1. Kedua orangtua penulis, Bapak Sumarsono dan Ibu Tarkomi yang selalu memberikan dukungan serta motivasi, mengirimkan doa dan memberi semangat serta nasihat agar penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Kedua kakak penulis Elfan Widiatono dan Dwityo Yudho Negoro S.Ak serta kedua kakak ipar Resti Sekar Tanjung dan Irma Ayu Aurora, yang selalu memberikan arahan dan dukungan kepada penulis.
3. Kepada mentor penulis yaitu Sugeng Triwibowo M.A, M.Ec.Dev yang telah mendukung dan memberikan ilmu serta ide topik untuk penulis.
4. Salma, Attala, Haniyyah, Daffaliska, Dzaky, Aziz, Devandra, Alvico, Indah, Faliq dan Izzudin teman seperjuangan penulis yang membantu dalam menyusun skripsi ini, serta memberikan motivasi, semangat dan selalu sabar menghadapi penulis yang memiliki banyak kekurangan.
5. Kawan kontrakan Nio, Inul, dan Aceh merupakan sahabat yang mendukung penulis dengan tawa canda untuk menghilangkan penat penulis.
6. Sahabat SMPN 1 Kota Bekasi Aul, Vandar, Ghufon, Ail, Alif, Adi, Bayu, Rizal, dan Arien, yang selalu mengajak rekreasi ketika penulis merasa jenuh dan memberikan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi.
7. Teman-teman organisasi KSPM Afiq, Imam, Wiku, Maya, Yuda, Dinda, dan Hanif yang sudah saling membatu dan mendukung penulis dalam mempelajari ilmu pasar modal.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah. Segala puji dan syukur penulis haturkan kepada Allah SWT, berkat segala rahmat dan ridho-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Sektor Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”. Dengan segala keterbatasan peneliti, penelitian ini tidak akan pernah selesai tanpa bantuan-bantuan dari berbagai pihak. Tanpa melupakan bantuan-bantuan yang sudah mengalir dalam penyelesaian penelitian ini, peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Segala puji, rasa syukur dipanjatkan kepada Allah SWT yang hanya dengan berkat dan rahmat-Nya penelitian ini dapat selesai dengan lancar.
2. Bapak Drs. Akhsyim Afandi, MA.Ec., Ph.D. selaku dosen pembimbing penelitian yang telah dengan disiplin memberikan bimbingan, bantuan, kritikan, dan arahan sehingga penelitian ini selesai dengan baik.
3. Bapak Prof. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
4. Bapak Drs. Agus Widarjono, MA., Ph.D. Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Sahabudin Sidiq, MA Ketua Prodi Studi Ekonomi Pembangunan Program Sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
6. Seluruh tenaga pendidik Prodi Ilmu Ekonomi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan banyak ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis

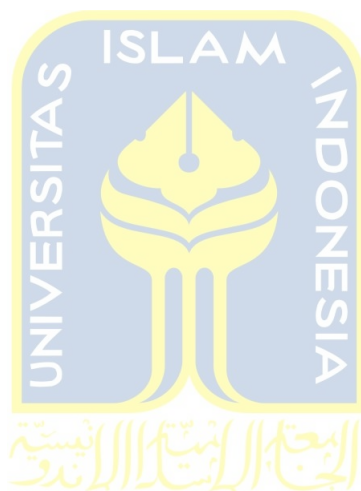
Walaupun penyusunan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak yang membutuhkan dan dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

Danu Firman Ardiansyah

Penulis,



Yogyakarta, 19 Mei 2022

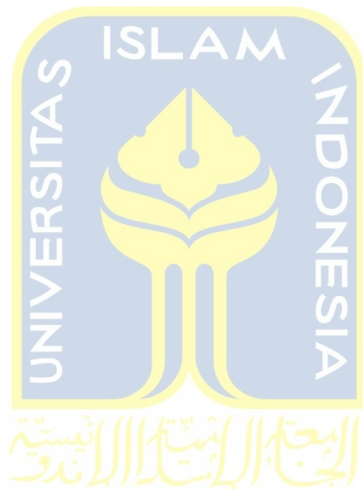


DAFTAR ISI

LEMBAR JUDUL	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
PENGESAHAN.....	iii
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI ..	Error! Bookmark not defined.
PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Sistematika Penulisan	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	8
2.1 Kajian Pustaka.....	8
2.2 Landasan Teori.....	13
2.2.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi Solow	13

2.2.2	Pembangunan Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi.....	14
2.2.3	Pengaruh Obligasi Korporasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	17
2.2.4	Pengaruh Obligasi Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	18
2.2.5	Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi 19	
2.2.6	Pengaruh Kredit Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	19
2.2.7	Pengaruh Kredit Rumah Tangga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	20
2.2.8	Pengaruh Pembentukan Modal Tetap Bruto Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	21
2.3	Hipotesis Penelitian	21
2.4	Kerangka Pemikiran.....	22
BAB III METODE PENELITIAN.....		23
3.1	Jenis dan Cara Pengumpulan Data.....	23
3.2	Definisi Operasional Variabel.....	23
3.3	Metode Analisis	25
3.3.1	Deskripsi Data Penelitian	25
3.3.2	Uji Normalitas.....	25
3.3.3	Uji Stasionertitas	26
3.3.4	Estimasi ARDL.....	26
3.3.5	Uji Autokorelasi	28
3.3.6	Uji Heteroskedastisitas.....	29
3.3.7	Uji Kointegrasi Bound Test	30
3.4	Persamaan Model.....	31
BAB IV Hasil dan Analisis		32
4.1	Deskripsi Data Penelitian	32
4.2	Hasil dan Analisis Penelitian.....	32

4.2.1	Hasil Analisis Deskriptif.....	32
4.2.2	Uji Stasioneritas	33
4.2.3	Uji Normalitas	35
4.3	Model ADRL.....	36
4.3.1	Uji Kointegrasi	36
4.3.1	Penentuan Lag Optimum.....	37
4.3.2	Hasil Estimasi.....	37
4.3.3	Conditional ECM.....	39
4.4	Uji Asumsi Klasik.....	46
4.4.1	Uji Heteroskedastisitas.....	46
4.4.2	Uji Autokorelasi	46
4.5	Intepretasi Hasil Analisis.....	47
4.5.1	Analisis Pengaruh Obligasi Korporasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	47
4.5.2	Analisis Pengaruh Obligasi Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	48
4.5.3	Analisis Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	49
4.5.4	Analisis Kredit Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia ..	50
4.5.5	Analisis Kredit Rumah Tangga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	51
4.5.6	Analisis Pembentukan Modal Tetap Bruto Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	52
BAB V Kesimpulan dan Saran.....		53
5.1	Kesimpulan.....	53
5.2	Saran.....	54
DAFTAR PUSTAKA		56



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sektor Keuangan Indonesia	2
Gambar 1.2 Perkembangan Kredit Perusahaan dan Kredit Rumah Tangga Indonesia	2
Gambar 1.3 Perkembangan Pasar Modal Indonesia	3
Gambar 2.1 Aliran Dana Melalui Sistem Keuangan	15
Gambar 2.2 Mekanisme Pembangunan Keuangan Mempengaruhi Pertumbuhan	16
Gambar 2.3 Dampak Penerbitan Obligasi Pemerintah	18
Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran	22
Gambar 4.1 Penentuan Lag Optimum	37



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Kajian Pustaka	9
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	23
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif	32
Tabel 4.2 Uji Stasioneritas Pada Tingkat Level.....	34
Tabel 4.3 Uji Stasioneritas Pada Tingkat First Difference.....	34
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	35
Tabel 4.5 Uji Kointegrasi Bound Test.....	36
Tabel 4.6 Tabel Estimasi ADRL.....	37
Tabel 4.7 Estimasi ARDL Jangka Pendek.....	40
Tabel 4.8 Estimasi ARDL Jangka Panjang.....	43
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	46
Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi.....	47

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh dari sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, dengan menggunakan variabel obligasi korporasi, obligasi pemerintah, indeks harga saham gabungan, kredit perusahaan, kredit rumah tangga, dan variabel lainnya yaitu penanaman tetap modal bruto. Penelitian ini menggunakan sampel frekuensi kuartalan dengan jangka waktu dari kuartal 1 tahun 2006 sampai dengan kuartal 3 tahun 2021. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) karena jenis data yang digunakan pada penelitian adalah data time series. Hasil yang didapat dari penelitian ini menunjukkan bahwa obligasi korporasi berpengaruh positif pada jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya, indeks harga saham gabungan dan kredit perusahaan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi pada jangka panjang saja. Namun, terdapat hasil yang mengejutkan yaitu obligasi pemerintah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi pada jangka panjang. Selain itu, kredit rumah tangga juga berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi pada jangka pendek maupun jangka panjang. Terdapat tiga variabel sektor keuangan yang berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, walaupun terdapat dua variabel yang tidak sejalan dengan teori-teori yang berkembang.

Kata Kunci: Pertumbuhan Ekonomi, Sektor Keuangan, Perbankan, Pasar Modal.

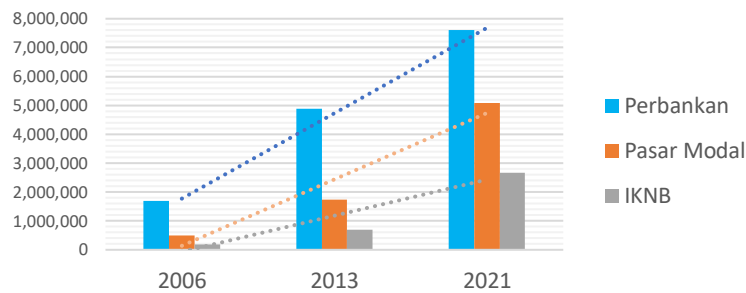
BAB I

PEDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu indikator keberhasilan suatu negara dalam melakukan aktivitas ekonominya adalah pendapatan nasional yang diukur menggunakan pertumbuhan pendapatan domestik bruto. Kenaikan pertumbuhan ekonomi yang stabil merupakan sinyal yang baik untuk sebuah negara. Negara Indonesia, merupakan salah satu negara dengan pertumbuhan ekonomi yang stabil, dengan rata-rata pertumbuhan ekonomi sebesar 4,9% pada periode 2006Q1-2021Q3. Dengan pertumbuhan ekonomi tertinggi sebesar 7,07% pada 2021Q2, dan terendahnya sebesar -5,32% pada 2020Q2. Pertumbuhan ekonomi ditandai dengan meningkatnya barang dan jasa dalam perekonomian. Peningkatan produksi barang dan jasa erat kaitannya dengan banyaknya pembiayaan dan investasi yang digunakan dalam kegiatan ekonomi. Kebutuhan tersebut dapat dipenuhi dengan adanya sektor keuangan yang ditawarkan kepada mereka yang membutuhkan dana dan mereka yang memiliki kelebihan dana.

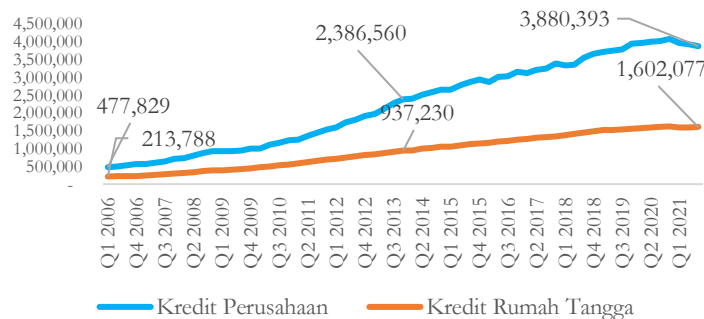
Menurut (Patrick 1966), terdapat hipotesis pola hubungan antara sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi, yaitu *supply leading hypothesis*, yang menyebutkan bahwa perkembangan institusi keuangan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam hal ini sektor keuangan adalah sebagai determinasi pertumbuhan ekonomi. Hal ini didukung pandangan Joseph Schumpeter (King and Levine 1993), bahwa jasa dari lembaga intermediasi keuangan seperti mobilisasi tabungan, evaluasi proyek, manajemen risiko, pengawasan manajer, dan fasilitasi transaksi dapat mendorong identifikasi, pembiayaan, dan penerapan inovasi teknologi oleh pengusaha dan pembangunan ekonomi. Pandangan tersebut didukung oleh penelitian (Levine, Loayza, and Beck 2000), yang menyatakan sektor keuangan memberikan dampak positif pada pertumbuhan total faktor produktivitas dan hubungan jangka panjang antara pengembangan sektor keuangan dan pertumbuhan modal fisik dan tingkat tabungan



Gambar 1.1 Perkembangan Sektor Keuangan Indonesia

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Di Indonesia, terdapat 3 industri sektor keuangan, yaitu perbankan, pasar modal, dan IKNB. Ketiga tersebut memiliki perkembangan yang sangat pesat selama periode 2006 sampai 2021. Menurut data dari Otoritas Jasa Keuangan, industri sektor keuangan dengan pangsa pasar/aset terbesar adalah industri perbankan dan pasar modal. Walaupun IKNB telah menunjukkan perkembangan yang baik, namun pendanaan kegiatan-kegiatan ekonomi di Indonesia masih bertumpu pada industri perbankan dan pasar modal (BKF Kementerian Keuangan RI 2021). Sebagai, industri terbesar dalam sektor keuangan, perbankan menjadi salah satu variabel yang diteliti dengan menggunakan variabel proksi yaitu kredit swasta. Menurut (Beck et al. 2008), variabel kredit swasta perlu dikembangkan menjadi kredit swasta untuk perusahaan dan kredit swasta untuk rumah tangga akibat adanya potensi perbedaan pengaruh antara kredit swasta untuk perusahaan dan kredit swasta untuk rumah tangga.

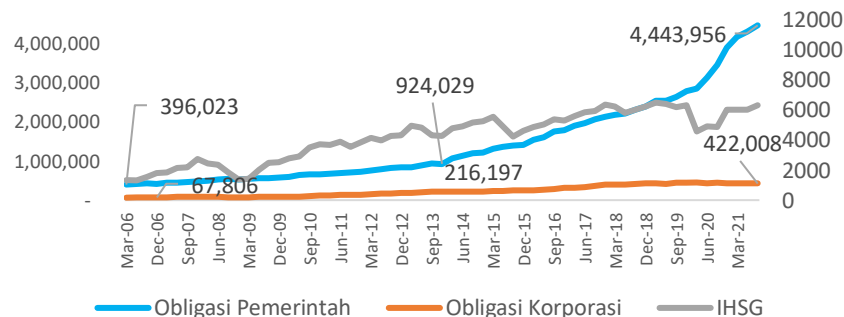


Gambar 1.2 Perkembangan Kredit Perusahaan dan Kredit Rumah Tangga Indonesia

Sumber: Bank Indonesia

Perkembangan kredit pada periode 2006 sampai 2021 mengalami kenaikan, baik kredit perusahaan maupun kredit rumah tangga. Penyaluran kredit untuk perusahaan memiliki jumlah penyaluran yang lebih tinggi daripada kredit yang disalurkan untuk rumah tangga. Hal tersebut dikarenakan kebutuhan pembiayaan perusahaan yang lebih besar ketimbang rumah tangga. Selain itu, kredit rumah tangga mulai disalurkan setelah tahun 1998, karena perbankan ingin mendiversifikasi risiko yang dimiliki (BKF Kementerian Keuangan RI 2021). Namun, pada pertengahan 2020 kredit yang disalurkan jumlahnya menurun karena komposisi dana perbankan lebih banyak ditempatkan pada Bank Indonesia, surat berharga negara, penempatan pada bank lain sebagai *risk free asset* akibat adanya ketidakpastian pandemi. Dengan adanya perbedaan dan peristiwa tersebut, maka ada potensi perbedaan pengaruh dari kredit perusahaan dan kredit rumah tangga terhadap perekonomian.

Selain industri perbankan, pasar modal juga merupakan industri yang dapat memenuhi kebutuhan investasi kepada mereka yang membutuhkan pendanaan dan mereka yang memiliki kelebihan dana (Kartini and Milawati 2020). Pasar modal yang berkembang di Indonesia, membuktikan bahwa semakin dibutuhkannya obligasi sebagai wujud dari upaya pemerintah yang dapat digunakan untuk menutupi defisit APBN. Pasar modal dapat berperan untuk memenuhi keperluan pendanaan melalui obligasi bagi perusahaan untuk menunjang produktivitas sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi (Afrizal and Farlian 2017).



Gambar 1.3 Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Perkembangan obligasi dan IHSG pada periode 2006 sampai 2021 cenderung meningkat. Obligasi pemerintah memiliki perkembangan yang paling pesat. Menurut laporan yang ditulis (Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, and Otoritas Jasa Keuangan 2018), perkembangan obligasi pemerintah yang pesat dikarenakan kebutuhan pemerintah untuk menutup kebutuhan pembiayaan defisit APBN. Sementara itu, obligasi korporasi dan indeks harga saham gabungan memiliki perkembangan yang tidak pesat. Hal tersebut dikarenakan jumlah penerbit dari obligasi korporasi di Indonesiamasih terbatas dibandingkan dengan negara lain, walaupun minat penerbitan cukup meningkat (Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, and Otoritas Jasa Keuangan 2018). Sedangkan unruk IHSG, selama periode tersebut terjadi peningkatan likuiditas perdagangan, namun masih dipengaruhi oleh investor asing. Dari ketiga perbedaan karakteristik dari instrumen pasar modal tersebut baik dari nilai *outstanding*, maupun peruntukan dari penerbitan, terdapat potensi pengaruh yang berbeda terhadap perekonomian.

Dari berbagai variabel proksi sektor keuangan yang telah dibahas sebelumnya, perlu adanya penelitian untuk mengetahui bagaimana peran variabel proksi sektor keuangan tersebut dapat mendorong perekonomian. Berkaitan dengan hal ini penulis tertarik untuk menganalisis bagaimana dampak sektor keuangan baik jangka panjang maupun jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan judul skripsi “Analisis Pengaruh Sektor Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh obligasi pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh obligasi korporasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh indeks harga saham gabungan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh kredit perusahaan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh kredit rumah tangga terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh penanaman modal tetap bruto terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis seberapa besar pengaruh obligasi pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia
2. Menganalisis seberapa besar pengaruh obligasi korporasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia
3. Menganalisis seberapa besar pengaruh indeks harga saham gabungan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia
4. Menganalisis seberapa besar pengaruh kredit perusahaan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia
5. Menganalisis seberapa besar pengaruh kredit rumah tangga terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia
6. Menganalisis seberapa besar pengaruh penanaman modal tetap bruto terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, dapat memperdalam wawasan dan pengetahuan bidang ekonomi keuangan dan membantu dalam menyelesaikan syarat kelulusan pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika di Universitas Islam Indonesia
2. Bagi akademisi, dapat memberikan kontribusi pemikiran untuk menjadi masukan untuk mendukung pembelajaran dan penelitian selanjutnya.
3. Bagi pemerintah, dapat menjadi referensi dalam menentukan kebijakan yang tepat terkait dengan stabilitas sistem keuangan. Agar sistem keuangan nasional dapat memberikan pembiayaan atau pendanaan untuk pertumbuhan dan stabilitas perekonomian nasional.

1.5 Sistematika Penulisan

Agar pembahasan dalam penelitian ini mudah dipahami secara lebih jelas, maka penulis membagi penelitian ini dalam lima bab sebagai berikut:

1. BAB I: Pendahuluan

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat dari penelitian, serta sistematika penulisan.

2. BAB II: Tinjauan Pustaka

Bab ini menjelaskan tentang tinjauan pustaka bermanfaat sebagai landasan pada penulisan penelitian. Isi dari tinjauan pustaka yaitu teori teori yang berkaitan pada penelitian dan termuat penelitian terdahulu yang bermanfaat untuk memperkuat pembahasan dari penelitian yang dilakukan, serta termasuk kerangka pemikiran.

3. BAB III: Metode Penelitian

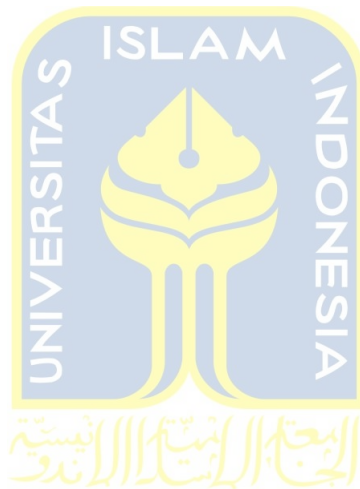
Bab ini menjelaskan metode yang digunakan pada penelitian yang digunakan untuk alat bantu yang memuat variabel-variabel yang dijadikan bahan penelitian, metode analisis data yang digunakan, jenis data yang diperoleh, serta sumber data yang dipilih.

4. BAB IV: Pembahasan

Bab ini menjelaskan analisis hasil dari pengolahan data, pembahasan hasil olah data, serta penjelasan dari implikasi penelitian yang dilakukan.

5. BAB V: Kesimpulan

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari hasil pembahasan penelitian di bab sebelumnya, serta memuat saran kepada pihak terkait untuk digunakan sebagai solusi dari temuan yang didapat dari penelitian ini



BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka memberikan penjelasan mengenai penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Hasil dari penelitian sebelumnya digunakan sebagai materi referensi kajian untuk penelitian ini. Penelitian yang dilakukan oleh (Levine, Loayza, and Beck 2000) menunjukkan hasil bahwa sektor keuangan memberikan dampak positif pada pertumbuhan total faktor produktivitas dan hubungan jangka panjang antara pengembangan sektor keuangan dan pertumbuhan modal fisik dan tingkat tabungan. Khusus variabel obligasi, penelitian (Pradhan et al. 2015) menunjukkan hasil bahwa Perkembangan pasar obligasi yang menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi, mendukung hipotesis *supply-leading* keuangan-pertumbuhan. Penelitian yang dilakukan (Alvionita 2021) memberikan hasil Obligasi korporasi memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi sukuk korporasi tidak memiliki pengaruh. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh (Bakri and Utami 2021) memberikan hasil bahwa Obligasi Pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, ada instrument pasar modal lain yaitu saham. Penelitian terkait dengan hal tersebut, dilakukan oleh (Afrizal and Farlian 2017) dan (Lisnawati and Budiyaniti 2011) yang memberikan hasil bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi secara positif oleh indeks harga saham gabungan

Variabel kredit mengacu pada penelitian yang dilakukan (Muqorrobin 2015) yang memberikan hasil bahwa kredit bank berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka Panjang. Selain itu, terdapat penelitian yang spesifik membahas perbedaan pengaruh dari kredit perusahaan dan kredit rumah tangga. Menurut penelitian (Benzúr, Karagiannis, and Kvedaras 2019) dan (Goaied and Gasmi 2021) menjelaskan bahwa dampak kredit bank kepada rumah tangga memiliki pengaruh yang sangat negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, kredit bank

kepada perusahaan cenderung berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi. Namun, hal ini berbeda dengan penelitian (Angeles 2015) yang memberikan hasil bahwa Apabila ditambahkan variabel krisis ekonomi, kredit rumah tangga memiliki pengaruh positif terhadap krisis. Hasil tersebut juga dikemukakan oleh penelitian (Matos and Santos 2020), yang menjelaskan bahwa kredit rumah tangga berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi per kapita. Selanjutnya adalah variabel penanaman modal tetap bruto mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Ugochukwu and Chinyere 2013) yang menjelaskan bahwa Pembentukan modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria.

Adapun seperti nama peneliti, judul, metode, variabel yang digunakan, dan hasil penelitian terdahulu dijelaskan oleh tabel berikut:

Tabel 2.1 Kajian Pustaka

Nama (Tahun)	Judul	Metode	Variabel	Hasil
(Levine, Loayza, and Beck 2000)	Intermediasi dan pertumbuhan keuangan: Kausalitas dan Penyebab	Data Panel dengan Difference & System Generalized Method of Moments (System GMM)	Tingkat Pertumbuhan PDB Riil per Kapita, Kewajiban Likuid, Kredit Swasta, Pendapatan Awal per Kapita, Ukuran Pemerintah, Keterbukaan Perdagangan, Inflasi, Rata-rata Lama Sekolah Menengah, Premi Pasar Gelap, Aset	Sektor keuangan memberikan dampak positif pada pertumbuhan total faktor produktivitas dan hubungan jangka panjang antara pengembangan sektor keuangan dan pertumbuhan modal fisik dan tingkat tabungan.

			Bank Sentral Komersial	
(Pradhan et al. 2015)	Pengembangan pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi: Pengalaman G-20	vector autoregressive (VAR) model Granger Causalities	pertumbuhan PDB per Kapita, Indeks Komposit perkembangan pasar obligasi, Surat utang swasta dalam negeri, Surat utang swasta dalam negeri, sekuritas utang swasta internasional, Sekuritas utang publik internasional	Perkembangan pasar obligasi yang menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi, mendukung hipotesis supply-leading nexus keuangan-pertumbuhan. Ada juga kasus, di mana perkembangan pasar obligasi dan pertumbuhan ekonomi menyebabkan satu sama lain
(Alvionita 2021)	Pengaruh Penerbitan Obligasi dan Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Regresi linier berganda	Produk Domestik Bruto Obligasi Korporasi Sukuk Korporasi	Obligasi korporasi memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi sukuk korporasi tidak memiliki pengaruh.
(Bakri and Utami 2021)	Pengaruh Obligasi Pemerintah, Inflasi, Dan Nilai Tukar Dalam Pencapaian SDGs	Regresi berganda, path analysis	Pertumbuhan Ekonomi, obligasi pemerintah, tingkat inflasi, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi	Obligasi Pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi
(Afrizal and Farlian 2017)	Kontribusi Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	Vector Error Correction Model	Produk domestik bruto, Indeks Harga Saham Gabungan, Obligasi	PDB secara signifikan dan positif dipengaruhi oleh indeks harga saham gabungan.

		(VECM)	Korporasi, dan Obligasi Pemerintah	
(Lisnawati and Budiyanti 2011)	Perkembangan Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Analisis Vector Autoregression (VAR)	Analisis Vector Autoregression (VAR)	PDB Harga Konstan dan IHSG	Pasar modal mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode waktu secara signifikan
(Muqorrobini 2015)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Error Correction Model (ECM)	Error Correction Model (ECM)	Data tahunan 1985-2013 Pertumbuhan Ekonomi, Penanaman Modal Asing, Hutang Luar Negeri, Kredit Bank, Angkatan Kerja	penanaman modal asing, kredit bank, dan angkatan kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang
(Angeles 2015)	Factors Affecting Economic Growth in Indonesia: Error Correction Model (ECM) Credit expansion and the economy	Data Panel dengan System Generalized Method of Moments (System GMM).	Tingkat Pertumbuhan Tahunan PDB per Kapita nominal PDB per Kapita, Pengeluaran Pemerintah, Keterbukaan Perdagangan, Rata-rata Lama Sekolah, Tingkat Inflasi, Kredit Usaha, Kredit Rumah Tangga	Hanya kredit perusahaan yang berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi. Apabila ditambahkan variabel krisis ekonomi, kredit rumah tangga memiliki pengaruh positif terhadap krisis
(Benzúr, Karagianis, and Kvedaras 2019)	Keuangan dan pertumbuhan ekonomi: Struktur pembiayaan dan	Data Panel dengan System General	PDB Riil per Kapita, PDB Awal per Kapita, Konsumsi	Dampak kredit bank terhadap rumah tangga memiliki pengaruh yang sangat negatif

	dampak non-linier	ized Method of Moment (System GMM).	Pemerintah, Keterbukaan Perdagangan, Rasio Partisipasi Bruto Pendidikan Menengah, Tingkat Inflasi, Utang Domestik Luar Biasa, Kapitalisasi Pasar Saham, Kredit Bank Swasta, Kredit Perusahaan, Kredit Rumah Tangga	Sedangkan, kredit bank kepada perusahaan cenderung berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi.
(Goaied and Gasmi 2021)	Efek kredit rumah tangga dan perusahaan terhadap pertumbuhan: Bukti baru dari panel negara maju dan berkembang	Panel Vector Autoregression (PVAR) dan System General ized Method of Moment (System GMM)	Pertumbuhan Tahunan PDB Riil per Kapita, Pendapatan Awal per Kapita, Konsumsi Pemerintah, Keterbukaan Perdagangan, Tingkat Inflasi, Kredit Usaha, Kredit Rumah Tangga	Kredit rumah tangga memiliki dampak negatif dalam jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, Kredit kepada perusahaan berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi tetapi tidak terjadi di semua negara
(Matos and Santos 2020)	Catatan tentang Pengaruh Penguraian Kredit untuk Menjelaskan Pertumbuhan PDB Lintas Negara Bagian Brasil	Barro-style Growth Regresi Data Panel	PDB per Kapita, Kredit rumah tangga terhadap PDB, Perusahaan terhadap PDB, Kredit Pemerintah terhadap PDB	Kredit perusahaan dan kredit rumah tangga berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi per kapita

(Ugochukwu and Chinyere 2013)	Dampak Pembentukan Modal pada Pertumbuhan Ekonomi Nigeria	Error Correction Mechanism (ECM)	Pertumbuhan PDB, pembentukan modal, kapitalisasi pasar saham, tingkat inflasi dan tingkat bunga.	Pembentukan modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria
-------------------------------	---	----------------------------------	--	--

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi Solow

Salah satu teori ekonomi klasik yang berkembang adalah model pertumbuhan ekonomi Solow (*Solow Neoclastic Growth Model*) dicetuskan oleh Robert M. Solow melalui bukunya "Growth Theory". Solow menjelaskan pertumbuhan ekonomi suatu negara ditentukan dari interaksi yang saling terhubung antara pertumbuhan penduduk, akumulasi kapital, kemajuan teknologi, dan output (Boediono 1988). Melalui pandangan tersebut, Solow menekankan pada peranan input kapital dan tenaga kerja dengan berbagai kombinasi tertentu untuk saling mensubstitusi agar menghasilkan suatu tingkat output tertentu. Namun, kapital dan tenaga kerja dianggap dalam kondisi 'full employment' atau keduanya dapat digunakan secara penuh dengan jumlah dan kombinasi tertentu (Boediono 1988). Solow memberikan pandangan tersebut melalui sisi penawaran. Menurut teori ini, pertumbuhan ekonomi tergantung kepada perkembangan faktor-faktor produksi. Berikut model persamaannya:

$$\Delta Y = f(\Delta K, \Delta L, \Delta T)$$

Keterangan:

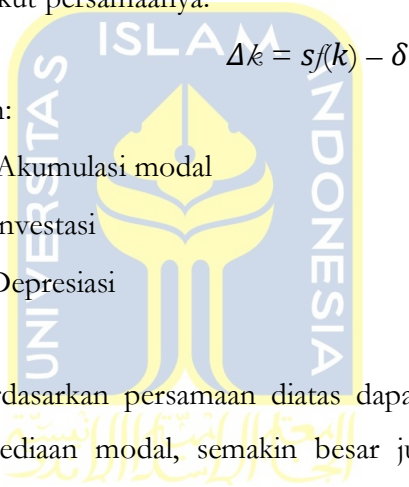
ΔY = Tingkat pertumbuhan ekonomi

ΔK = Tingkat pertumbuhan modal

ΔL = Tingkat pertumbuhan penduduk

ΔT = tingkat perkembangan teknologi

Sebelum memahami peningkatan produk domestik bruto riil perkapita model Neoklasik Solow, perlu juga memahami pengaruh akumulasi modal terhadap produktivitas tenaga kerja. Akumulasi modal terjadi ketika terdapat peningkatan pada persediaan mesin, komputer, bangunan, maupun barang investasi lainnya lebih cepat daripada peningkatan jam kerja yang dibutuhkan. Kondisi ini juga dinamakan peningkatan rasio kapital tenaga kerja (Hubbard, O'Brien, and Rafferty 2012). Berikut persamaanya:


$$\Delta k = s f(k) - \delta$$

Keterangan:

Δk = Akumulasi modal

$s f(k)$ = Investasi

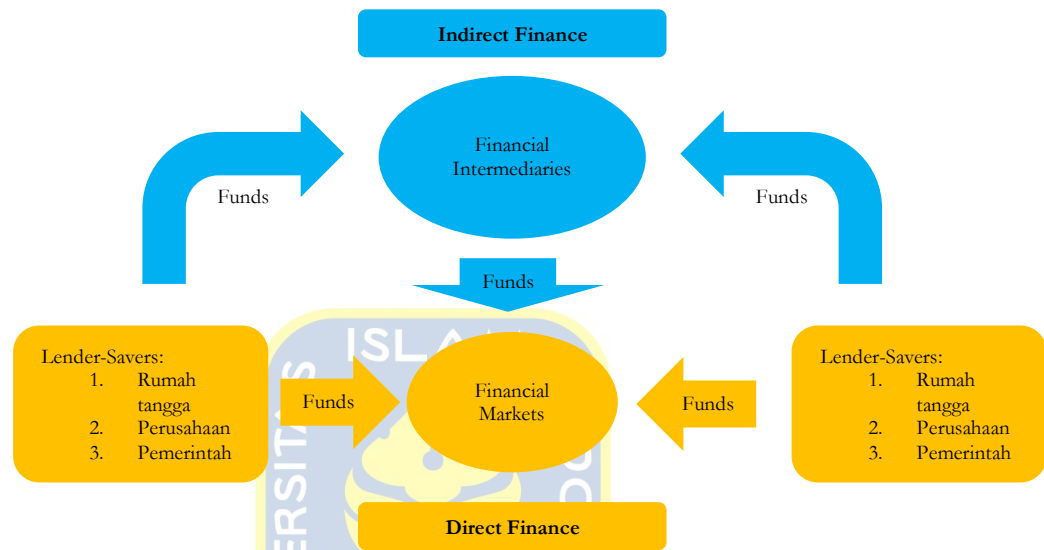
δ = Depresiasi

Berdasarkan persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa Semakin tinggi persediaan modal, semakin besar jumlah output dan investasi. Padahal semakin tinggi persediaan modal, semakin besar pula jumlah depresiasinya (Mankiw 2010). Jadi dapat disimpulkan jika semakin besar tabungan (investasi) suatu negara maka semakin besar pula tingkat pertumbuhan ekonomi yang dapat dicapai.

2.2.2 Pembangunan Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi

Menurut buku yang ditulis (Mishkin, Matthews, and Giuliiodori 2013) yang berjudul “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets”, secara umum sistem keuangan memiliki fungsi utama untuk menyalurkan dari *lenders-savers* yang memiliki kelebihan dana kepada *borrowers-spenders* yang membutuhkan dana. Sistem keuangan dibagi menjadi

dua komponen, yakni *financial markets* (pasar modal) dan *financial intermediaries* (lembaga intermediasi keuangan). Berikut gambaran peran dari masing-masing komponen tersebut:



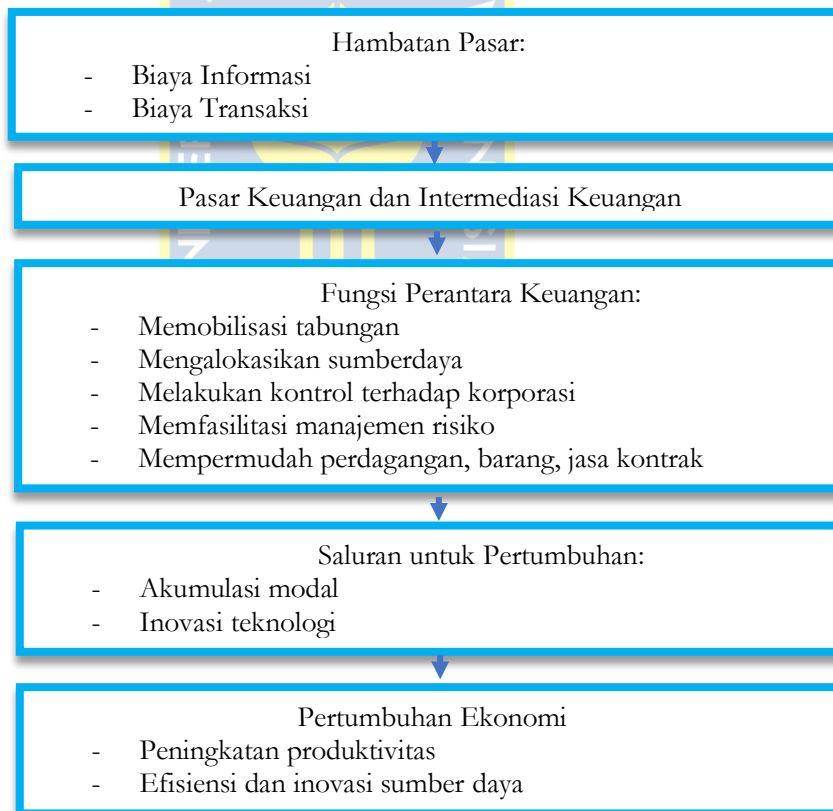
Gambar 2.1 Aliran Dana Melalui Sistem Keuangan

Sumber: (Mishkin, Matthews, and Giuliiodori 2013)

Berdasarkan gambar diatas, dapat dilihat bahwa dana yang disalurkan oleh sistem keuangan dilakukan dengan dua acara, yaitu:

1. *Indirect Finance (financial intermediation)*, merupakan saluran sistem keuangan seperti perbankan, asuransi, dan dana pension. Saluran ini menjelaskan dana dipinjam dari *lenders-savers*, lalu dana digunakan untuk pinjaman kepada *borrowers-spenders*
2. *Direct Finance (financial markets)*, merupakan saluran sistem keuangan seperti obligasi dan pasar saham. Saluran ini menjelaskan dana disalurkan langsung dari *lenders-savers* untuk *borrowers-spenders* tanpa ada intermediasi diantara keduanya.

Kedua saluran sistem keuangan memiliki peran yang cukup penting dalam meningkatkan efisiensi dan mengurangi biaya transaksi sehingga maksimalisasi tingkat pengembalian alokasi modal dapat dicapai, serta menyediakan alokasi sumberdaya bagi semua sektor ekonomi dan kelompok masyarakat (Rao,2003). Menurut (Levine, 2005), peran paling utama dari sistem keuangan yaitu melakukan perbaikan terhadap kegagalan sistem pasar. Kegagalan dapat muncul jika terdapat biaya memperoleh informasi, biaya kontrak dan biaya transaksi antar pelaku pasar. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan informasi, kontrak, dan biaya transaksi akibat perbedaan hukum, regulasi, dan sistem pajak yang digunakan.



Gambar 2.2 Mekanisme Pembangunan Keuangan Mempengaruhi Pertumbuhan

Sumber: (Levine 1997)

Berdasarkan Gambar 2.2., dijelaskan oleh (Levine 1997) bahwa fungsi sektor keuangan dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi jika dapat mengatasi hambatan pasar sehingga perantara keuangan akan berfungsi dengan baik. Selanjutnya, dengan akumulasi modal dan inovasi teknologi yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, maka hubungan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi dapat tercapai dari tabungan dan investasi sehingga alokasi melalui penyaluran *indirect finance* dan *direct finance* dapat mendorong terjadinya akumulasi modal dan inovasi teknologi. Sehingga meningkatkan kualitas dan kuantitas dari output yang diproduksi.

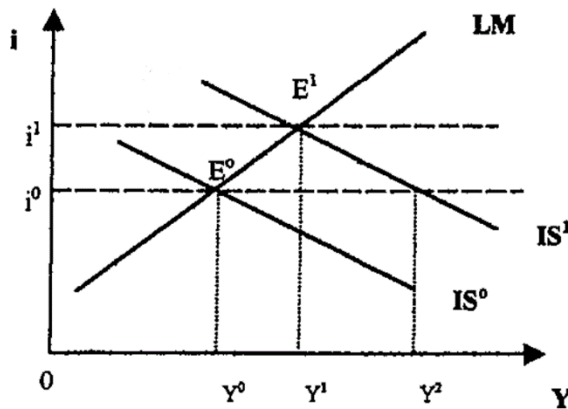
2.2.3 Pengaruh Obligasi Korporasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Jika perusahaan ingin meningkatkan kegiatan bisnis, maka diperlukan modal yang tidak sedikit. Dengan demikian perusahaan dapat menggunakan fasilitas pasar keuangan sebagai solusi alternatif untuk memenuhi kebutuhan pemodal, berupa sumber daya manusia, infrastruktur, dan peralatan. Perusahaan dapat melakukan penerbitan obligasi yang akan dijual kepada investor di pasar keuangan sebagai kegiatan investasi. Nantinya dana yang telah dikumpulkan dapat digunakan untuk melakukan ekspansi bisnis. Investasi yaitu penanaman modal di sebuah perusahaan, yang tujuannya agar kekayaan suatu korporasi atau perusahaan dapat bertambah. (Mankiw 2010).

Menurut (Mankiw 2010) merujuk pada model pertumbuhan Solow, apabila suatu negara meningkatkan tabungannya dan berinvestasi, maka negara tersebut mempunyai persediaan modal dan tingkat pendapatannya tinggi. Dengan kata lain, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, secara tidak langsung menghimpun dana tabungan masyarakat sebagai modal serta investasi, untuk produktivitas perusahaan dalam melakukan produksi output. Hal ini, akan mendorong pertumbuhan perekonomian di suatu negara.

2.2.4 Pengaruh Obligasi Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Penerbitan surat utang negara (SUN) atau obligasi pemerintah merupakan bentuk usaha pemerintah Indonesia untuk menghimpun dana dari investor yang nantinya akan membiayai pembangunan negara. Beberapa kali APBN negara mengalami defisit anggaran sehingga pemerintah perlu mencari sumber dana lagi untuk mengurangi defisit tersebut. Meskipun terdapat pendapatan pemerintah dari sektor pajak, namun hal tersebut belum cukup untuk membiayai pembangunan negara (Parulian 2008). Manfaat terkait penerbitan obligasi pemerintah, antara lain sebagai instrumen fiskal, media investasi, dan instrumen pasar keuangan.



Gambar 2.3 Dampak Penerbitan Obligasi Pemerintah

Sumber: (Parulian 2008)

Pembiayaan defisit pemerintah dengan meminjam dana dari penerbitan obligasi membuat kurva IS bergerak dari IS^0 ke IS^1 , karena meningkatnya pengeluaran pemerintah. Hal ini mengakibatkan adanya kenaikan tingkat suku bunga dari i^0 ke i^1 . Jika tidak terjadi *crowding-out effect* akibat kenaikan I maka Y^0 harusnya bisa mencapai Y^2 , namun yang terjadi Y^0 hanya naik sampai sebesar Y^1 ($Y^1 < Y^2$) (Parulian 2008). Dengan kata lain,

melalui obligasi yang diterbitkan, pemerintah mempunyai sumber pendanaan untuk melakukan pembangunan negara dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

2.2.5 Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan secara *real time* dari saham secara umum yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Menurut (Suta 2000), harga saham memberikan semua informasi yang tersedia dan memberikan manfaat sebagai kebutuhan analisa untuk mendapatkan informasi tambahan. Informasi tersebut meningkatkan efisiensi, dan menghasilkan harga saham yang akurat. Hal tersebut meningkatkan kualitas investasi karena perilaku investor yang lebih rasional. Maka akan terjadi alokasi dana perusahaan yang lebih baik untuk melakukan ekspansi dan menambah tingkat produksi. Penambahan tenaga kerja dan input produksi lainnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, tujuan pasar modal yaitu mendorong proses keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan lembar saham perusahaan swasta menuju pemerataan pendapatan masyarakat, dan menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pergerakan dana dan penggunaannya secara produktif untuk pembiayaan pembangunan nasional (Rusdin 2006). Pemerataan pendapatan terjadi karena harga saham memberikan inklusivitas kepada masyarakat untuk memiliki saham tertentu sebagai instrumen investasi. Dengan kata lain, harga saham bermanfaat sebagai sarana untuk menghimpun dana dalam jangka panjang serta pemerataan pendapatan masyarakat yang kemudian dapat di salurkan untuk pembangunan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

2.2.6 Pengaruh Kredit Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Schumpeter mempunyai konsep tentang inovasi keuangan yaitu lembaga sebagai intermediasi yang mentransfer sumberdaya yaitu dana dari sektor tradisional yaitu melalui peningkatan tabungan dari sektor tersebut untuk dijadikan deposito atau dengan penciptaan kredit bagi pelaku usaha (Maski 2010). Hal tersebut dijelaskan pada mekanisme pembangunan keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (Gambar 2.2). Perantara keuangan berfungsi untuk memobilisasi tabungan yang selanjutnya terjadi akumulasi modal dari penciptaan kredit yang digunakan sektor swasta khususnya perusahaan untuk meningkatkan produktivitas. Menurut model pertumbuhan ekonomi Solow, akumulasi modal dari kredit yang disalurkan akan berbentuk modal fisik (*physical capital*) seperti gedung, mesin, peralatan, dll. Modal tersebut akan menghasilkan kenaikan output barang dan jasa yang selanjutnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara positif (Mankiw 2010).

2.2.7 Pengaruh Kredit Rumah Tangga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Kredit rumah tangga umumnya digunakan oleh rumah tangga (*household*) untuk memperlancar konsumsi sepanjang hidup mereka. Selain itu, rumah tangga mengajukan kredit digunakan untuk membiayai pengeluaran seperti perumahan, pendidikan dan lainnya (Hadad, Santoso, and Alisjahbana 2004). Melalui kredit yang disalurkan perbankan ke rumah tangga, akan meningkatkan kemampuan rumah tangga untuk melakukan konsumsi. Penelitian (Lombardi, Mohanty, and Shim 2017) menjelaskan bahwa rumah tangga mempunyai keberanian untuk mengajukan kredit karena mereka telah memperhitungkan pendapatan mereka di masa depan. Rumah tangga menganggap kredit adalah pendapatan untuk konsumsi yang tertunda seiring kenaikan pendapatan. Kredit rumah tangga di Indonesia mayoritas digunakan untuk membeli rumah dan kendaraan. Maka sektor perumahan dan manufaktur kendaraan meningkatkan

produktivitasnya dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan fenomena bahwa salah satu penggerak utama pertumbuhan ekonomi, termasuk pertumbuhan ekonomi adalah konsumsi masyarakat. Temuan tersebut sesuai dengan penelitian (Bacchetta and Gerlach 1997) yaitu kenaikan kredit rumah tangga dapat meningkatkan konsumsi rumah tangga. Konsumsi merupakan penyumbang terbesar Produk Domestik Bruto di Indonesia saat ini. Dengan kata lain, kredit rumah tangga akan mendorong perekonomian melalui konsumsi.

2.2.8 Pengaruh Pembentukan Modal Tetap Bruto Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Peningkatan perekonomian pada sebuah negara diartikan sebagai perubahan positif tingkat barang yang diproduksi pada periode waktu tertentu. Menurut teori pertumbuhan solow, kenaikan tingkat barang diakibatkan adanya akumulasi modal. Keterkaitan antara pembentukan modal dan pertumbuhan ekonomi dapat terjadi karena pembentukan modal meningkatkan stok barang modal sebagai pendorong kegiatan produksi secara eksplisit. Produksi yang meningkat akibat peningkatan stok barang dan penambahan mesin dan peralatan. (Jhingan 2008). Jika output produksi secara agregat meningkat maka akan menggeser kurva penawaran agregat ke kanan dan akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Mankiw 2010)

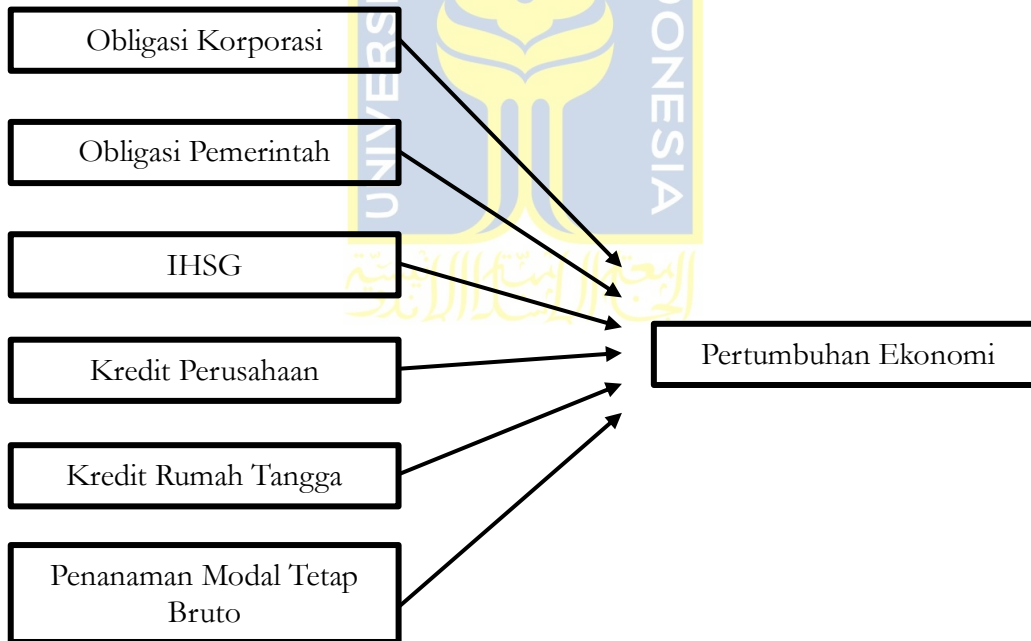
2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan judul penelitian dan konsep hipotesis diatas, maka penulis mengemukakan hipotesis dalam penelitian ini adalah

1. Diduga obligasi korporasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia

2. Diduga obligasi pemerintah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia
3. Diduga indeks harga saham gabungan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia
4. Diduga kredit perusahaan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia
5. Diduga kredit rumah tangga berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia
6. Diduga penanaman modal tetap bruto berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia

2.4 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi data resmi di internet yang dianggap relevan, yakni dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), Yahoo Finance. Data tersebut terdiri dari data pertumbuhan ekonomi, obligasi korporasi, obligasi pemerintah, indeks harga saham gabungan, kredit perusahaan, kredit rumah tangga, dan penanaman modal tetap bruto. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data time series, dengan menggunakan data kuartalan dari kuartal 1 tahun 2006 sampai dengan kuartal 3 tahun 2021. Dengan demikian penelitian ini menggunakan 63 kuartal waktu pengamatan atau $N= 63$.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Peiode	Satuan
1.	Pertumbuhan Ekonomi	Perkembangan produksi barang dan jasa di Indonesia pada tahun tertentu terhadap nilai tahun sebelumnya yang dihitung berdasarkan PDB atas dasar harga konstan.	Data bulanan periode 2006Q1–2021 Q3 dari Badan Pusat Statistik	Persen
2.	Obligasi Korporasi	Nilai <i>outstanding</i> dari surat utang jangka menengah dan Panjang yang diterbitkan oleh Perusahaan Swasta Nasional, termasuk BUMN dan BUMD	Data bulanan periode 2006Q1–2021 Q3 dari Otoritas Jasa Keuangan	Miliar Rupiah
3.	Obligasi Pemerintah	Nilai <i>outstanding</i> dari surat utang negara atau surat berharga negara yang diterbitkan	Data bulanan periode 2006Q1–2021 Q3 dari Otoritas Jasa Keuangan	Miliar Rupiah

		pemerintah Indonesia melalui Kementerian Keuangan.		
4.	Indeks Harga Saham Gabungan	Satuan indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI	Data bulanan periode 2006Q1–2021 Q3 dari Yahoo Finance	Miliar Rupiah
5.	Kredit Perusahaan	Penjumlahan dari kredit bank umum kepada seluruh pihak ketiga lapangan usaha bukan bank. Terdapat 18 klasifikasi lapangan usaha yang bukan bank.	Data bulanan periode 2006Q1–2021 Q3 dari Bank Indonesia	Miliar Rupiah
6.	Kredit Rumah Tangga	Penjumlahan dari kredit bank umum kepada seluruh pihak ketiga bukan lapangan usaha dan bukan bank. Terdapat 5 klasifikasi yang bukan lapangan usaha dan bukan bank.	Data bulanan periode 2006Q1–2021 Q3 dari Bank Indonesia	Miliar Rupiah
7.	Penanaman Modal Tetap Bruto	Pengeluaran untuk barang modal dengan umur pemakaian lebih dari satu tahun dan bukan barang konsumsi. Mencakup bangunan tempat tinggal dan bukan tempat tinggal, bangunan lain seperti jalan dan bandara, serta mesin dan peralatan.	Data bulanan periode 2006Q1–2021 Q3 dari Badan Pusat Statistik	Miliar Rupiah

3.3 Metode Analisis

Analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis data *time series* dengan data kuantitatif. Pengolahan data menggunakan *software* pengolahan data yaitu Eviews 10. Metode analisis yang digunakan adalah metode estimasi *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Penggunaan metode tersebut digunakan untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari variabel obligasi korporasi, obligasi pemerintah, indeks harga saham gabungan, kredit perusahaan, dan kredit rumah tangga terhadap pertumbuhan ekonomi. Metode ARDL dipilih karena saat melakukan pengujian stasioneritas pada seluruh variabel, terdapat hasil pada beberapa variabel yang tidak menunjukkan hasil signifikan. Selanjutnya, pada tingkat *first difference*, beberapa variabel tidak menunjukkan hasil signifikan. Data yang digunakan di penelitian ini adalah sebanyak 63 kuartal, yaitu dari kuartal 1 2006 sampai kuartal 3 2021.

3.3.1 Deskripsi Data Penelitian

Hasil analisis dapat memperlihatkan hasil analisis deskriptif statistik dari data yang digunakan memakai Eviews 10 yang kemudian diperoleh rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari setiap variabel yang digunakan pada penelitian

3.3.2 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan metode untuk melakukan pemeriksaan kenormalan dari distribusi data. Uji normalitas dilakukan guna menganalisis pada analisis statistik parametrik dan hipotesis yang harus dipunyai adalah data telah berdistribusi normal. Uji normalitas pada penelitian menggunakan nilai probabilitas dengan besar signifikansi alfa sebesar 1%,5%, dan 10%. Berikut adalah hipotesis dari uji normalitas:

H_0 = data berdistribusi normal

H_1 = data tidak berdistribusi normal

Data akan berdistribusi normal jika probabilitas lebih kecil dari α pada tingkat signifikansi tertentu maka disimpulkan bahwa data gagal menolak H_0 yang artinya data telah berdistribusi normal begitu sebaliknya jika probabilitas lebih kecil dari α maka data menolak H_0 artinya bahwa data tidak berdistribusi normal.

3.3.3 Uji Stasionertitas

Jika hasil dari proses pengolahan dapat dikatakan stasioner jika dapat memenuhi tiga kriteria yaitu varian dan rata-ratanya konstan sepanjang waktu dan kovarian diantara kedua data runtut waktu hanya menggantung pada kelambanan diantara dua periode waktu (Widarjono 2018). Terdapat cara yang digunakan untuk pengujian stasioneritas data, yaitu uji akar-akar unit (unit root test). Uji yang dimaksud adalah uji akar unit Dickey-Fuller (DF), yang bertujuan untuk mendeteksi bahwa hasil regresi yang digunakan pada penelitian memiliki kecenderungan dan sifat data yang stabil. Hipotesis dari uji stasioneritas adalah sebagai berikut:

H_0 = Data Stasioner (tidak terdapat akar unit)

H_a = Data Tidak Stasioner (terdapat akar unit)

Jika menolak H_0 , maka data adalah stasioner atau dapat dikatakan data tidak terdapat akar unit. Jika gagal menolak H_a , maka data tersebut terdapat akar unit atau dapat dikatakan tidak stasioner atau ada hubungan antara variabel tersebut dengan waktu.

3.3.4 Estimasi ARDL

Model *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)* digunakan ketika semua variabel data telah stasioner pada tingkatan level maupun pada tingkatan 1st difference, maka metode ini tepat untuk mengatasi model dengan tingkat stasioner variabel yang berbeda. Untuk menggunakan metode ARDL, metode yang dianalisis perlu mempunyai kointegrasi. Langkah pengujian metode

ARDL akan sama dengan melakukan metode ECM yaitu langkah pertama adalah uji stasioneritas data, kedua adalah uji kointegrasi, dan ketiga adalah estimasi model ARDL (Widarjono 2018).

Penelitian ini menggunakan model ARDL dan membahas mengenai pengaruh sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, meliputi obligasi korporasi (CBOND), obligasi pemerintah (GBOND), indeks harga konsumen (IHSG), kredit perusahaan (KRP), kredit rumah tangga (KRT), dan penanaman tetap modal bruto (PMTB). Model persamaan pada penelitian ini sebagai berikut:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 \ln CBOND_t + \beta_2 \ln GBOND_t + \beta_3 \ln IHSG_t + \beta_4 \ln KRP_t + \beta_5 \ln KRT_t + \beta_6 \ln PMTB_t + e_t$$

Adapun persamaan model ARDL untuk persamaan sebelumnya dapat dibahas sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \Delta GDP_t &= \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta GDP_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{2i} \Delta \ln CBOND_{t-i} + \\ &\sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta \ln GBOND_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{4i} \Delta \ln IHSG_{t-i} + \\ &\sum_{i=1}^n \alpha_{5i} \Delta \ln KRP_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{6i} \Delta \ln KRT_{t-i} + \\ &\sum_{i=1}^n \alpha_{7i} \Delta \ln PMTB_{t-i} + \theta_1 \ln GDP_{t-1} + \theta_2 \ln CBOND_{t-1} + \\ &\theta_3 \ln GBOND_{t-1} + \theta_4 \ln IHSG_{t-1} + \theta_5 \ln KRP_{t-1} + \theta_6 \ln KRT_{t-1} + \\ &\theta_7 \ln PMTB_{t-1} + e_t \end{aligned}$$

Keterangan:

Δ = Kelambanan (lag)

Koefisien $\alpha_{1i} - \alpha_{5i}$ = Model hubungan dinamis jangka pendek

Koefisien $\theta_1 - \theta_5$ = Model hubungan dinamika jangka Panjang

Model ARDL dalam bentuk model koreksi kesalahan dari persamaan sebelumnya yaitu:

$$\begin{aligned} \Delta GDP_t &= \alpha_0 + \sum_{i=1}^n a_{1i} \Delta GDP_{t-1} + \sum_{i=1}^n a_{2i} \Delta \ln CBOND_{t-1} \\ &+ \sum_{i=1}^n a_{3i} \Delta \ln GBOND_{t-1} + \sum_{i=1}^n a_{4i} \Delta \ln IHSG_{t-1} \\ &+ \sum_{i=1}^n a_{5i} \Delta \ln KRP_{t-1} + \sum_{i=1}^n a_{6i} \Delta \ln KRT_{t-1} \\ &+ \sum_{i=1}^n a_{7i} \Delta \ln PMTB_{t-1} + \vartheta ECT_{t-1} + u_t \end{aligned}$$

Keterangan:

ϑECT_{t-1} = variabel koreksi kesalahan yakni residual periode sebelumnya

3.3.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan syarat asumsi klasik untuk mendeteksi penyimpangan. Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi antara anggota observasi satu dengan yang lainnya pada waktu yang berbeda. Kaitannya dengan asumsi klasik dari metode *Ordinary Least Square* (OLS), autokorelasi merupakan korelasi antar satu variabel gangguan dengan variabel yang lain. Maka dari itu, asumsi yang penting pada metode tersebut adalah tidak terdapat hubungan antara variabel gangguan satu dengan variabel gangguan yang lain (Widarjono 2018).

Dalam menguji autokorelasi digunakan uji Lagrange Multiplier (LM) dengan model persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \hat{\epsilon}_t &= \lambda_0 + \lambda_1 CBOND_t + \lambda_2 GBOND_t + \lambda_3 IHSG_t + \lambda_4 KRPT_t + \lambda_5 KRT_t \\ &+ \lambda_6 PMTB_t + \rho_1 \hat{\epsilon}_{t-1} + \rho_2 \hat{\epsilon}_{t-2} + \rho_3 \hat{\epsilon}_{t-3} + \rho_4 \hat{\epsilon}_{t-4} + \rho_5 \hat{\epsilon}_{t-5} + \rho_6 \hat{\epsilon}_{t-6} + v_t \end{aligned}$$

Di mana $\hat{\epsilon}_t$ merupakan regresi residual dan $\hat{\epsilon}_{t-1}, \hat{\epsilon}_{t-2}, \dots, \hat{\epsilon}_{t-p}$ merupakan lag dari residual. Maka dari itu, hipotesis yang digunakan pada uji ini yaitu:

$$H_0: \rho_1 = \rho_2 = \rho_3 = \rho_4 = 0$$

$$H_a: \rho_1 \neq \rho_2 \neq \rho_3 \neq \rho_4 \neq 0$$

Keterangan=

H0= Tidak terdapat autokorelasi pada model

Ha = Terdapat autokorelasi pada model

Apabila nilai prob. Chi-Square $> \alpha$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi. Sedangkan apabila nilai prob. Chi-Square $< \alpha$, maka dapat disimpulkan terdapat autokorelasi. Selain itu, uji autokorelasi juga dapat dilihat melalui nilai Obs*R-Square. Apabila nilai Obs*R-Square $< \alpha$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi. Sedangkan apabila nilai Obs*R-Square $> \alpha$, maka dapat disimpulkan terdapat autokorelasi.

3.3.6 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas mempunyai kegunaan untuk mendeteksi apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan data yang terbebas dari variabel pengganggu. Pengujian ini pada model ARDL memakai *metode Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (ARCH) yang variasi variabel pengganggu selain berguna sebagai variabel independent, juga sebagai variabel kuadrat waktu sebelumnya. Berikut formulasinya:

$$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6 = 0$$

Terdapat beberapa cara untuk melakukan uji heteroskedastisitas, misalnya menggunakan uji Breusch-Pagan-Godfrey, uji Park, uji Glejser, dan uji White. Penelitian ini menggunakan uji Breusch-Pagan-Godfrey. Hipotesis dari uji Breusch-Pagan-Godfrey yang dihasilkan sebagai berikut:

H0: Data tidak terjadi masalah heteroskedastisitas

H1: Data terjadi masalah heteroskedastisitas

Jika nilai dari probabilitas Chi Squares $> \alpha$ maka data tidak terjadi heteroskedastisitas atau residual konstan bernilai $> \alpha_0$, lalu ketika nilai probabilitas Chi Squares $< \alpha$ maka terjadi heteroskedastisitas.

3.3.7 Uji Kointegrasi *Bound Test*

Uji kointegrasi *bound test* digunakan untuk mendeteksi apakah variabel dependen dan variabel independent memiliki hubungan dalam jangka panjang untuk dalam model ARDL. (Ekananda 2018) menjelaskan bahwa dalam kointegrasi jangka pendek merupakan pernyataan mengenai adanya sejumlah data *time series* yang menyimpang dari rata-rata, namun tetap bergerak secara bersamaan (*co-integration*). Pada jangka panjang, maka data akan mengarah pada kondisi keseimbangan jangka panjang. Jika terdapat variabel yang bergerak secara bersamaan pada jangka panjang pada orde yang sama, maka kesimpulannya bahwa variabel yang diteliti mempunyai keterkaitan atau berkointegrasi. Uji kointegrasi umumnya menggunakan *Bound Testing Approach* yang didasarkan pada uji statistic F. Maka dari itu, hipotesis yang digunakan adalah:

$$H_0: \theta_1 = \theta_2 = \theta_3 = \theta_4 = \theta_5 = 0$$

$$H_a: \theta_1 \neq \theta_2 \neq \theta_3 \neq \theta_4 \neq \theta_5 \neq 0$$

Keterangan:

H_0 = Tidak terdapat kointegrasi pada variabel yang diteliti

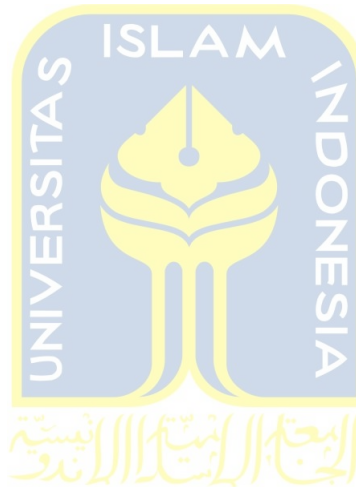
H_a = Terdapat kointegrasi pada variabel yang diteliti

Berdasarkan hasil uji tersebut diketahui hasil dari nilai F-Statistic, selanjutnya membandingkan nilai tersebut dengan *upper bound* I(1) dengan tingkat signifikansi 1 %, 5%, dan 10%. Apabila nilai F statistik lebih besar dari *upper bound* atau I(1), maka dapat disimpulkan terdapat kointegrasi pada variabel yang diteliti, sedangkan apabila nilai F-Statistic lebih kecil dari lower bound I(0) maka dapat disimpulkan tidak terdapat kointegrasi, sedangkan apabila nilai F-Statistic ada di antara lower bound atau I(0) dan upper bound atau I(1) maka tidak ada keputusan.

3.4 Persamaan Model

Penelitian ini menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yang di mana bertujuan mengetahui bagaimana pengaruh obligasi korporasi, obligasi pemerintah, indeks harga saham gabungan, kredit perusahaan dan kredit rumah tangga terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dan jangka panjang. Didapatkan dari hal tersebut sebuah model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{GDP}_t = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{CBOND}_t + \beta_2 \ln \text{GBOND}_t + \beta_3 \ln \text{IHSG}_t + \beta_4 \ln \text{KRP}_t + \beta_5 \ln \text{KRT}_t + \beta_6 \text{PMTB}_t + e_t$$



BAB IV

Hasil dan Analisis

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode regresi ARDL (Autoregressive Distributed Lag). Dengan total data sebanyak 63 observasi. Dalam skripsi ini jenis data yang digunakan yaitu data sekunder yang didapatkan dari Badan Pusat Statistik, Otoritas Jasa Keuangan, Bank Indonesia dan YahooFinance. Kemudian data yang telah dikumpulkan diolah menggunakan E-views 10 menggunakan metode regresi ARDL. Ada dua jenis variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel terikat (dependen) serta variabel bebas (independen). Variabel dependen menggunakan data Pertumbuhan Ekonomi (GDP) menggunakan satuan %, sedangkan variabel independen menggunakan data Obligasi Korporasi (CBOND), Obligasi Pemerintah (GBOND), Kredit Perusahaan (KRP), dan Kredit Rumah Tangga (KRT), Penanaman Modal Tetap Bruto (PMTB) menggunakan satuan Miliar Rupiah, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan satuan Rupiah dari kuartal 1 tahun 2006 hingga kuartal 3 tahun 2021. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dalam jangka Panjang dan jangka pendek.

4.2 Hasil dan Analisis Penelitian

4.2.1 Hasil Analisis Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif

Statistik Deskriptif	GDP	CBOND	GBOND	IHSG	KRP	KRT	PMTB
	%	Miliar Rp	Miliar Rp	Rp	Miliar Rp	Miliar Rp	Miliar Rp
	(Y)	(X1)	(X2)	(X3)	(X4)	(X5)	(X6)
Mean	0.049054	228235.3	1432486.0	4216.1	2240524.0	917575.2	776830.6
Medium	0.051800	216197.4	926426.0	4538.9	2386560.0	937230.2	736951.3
Maximum	0.070700	448735.2	4443956.0	6468.8	4080853.0	1622566.0	1360440.0
Minimum	-0.053200	63171.0	396023.0	1310.3	477829.0	213788.0	186273.8
Std. dev	0.022311	136966.7	1073883.0	1594.8	1216553.0	476047.0	364990.5
Skewness	-3.1	0.4	1.2	-0.4	0.0	0.0	0.0

Kurtosis	12.9	1.6	3.6	1.9	1.5	1.6	1.7
----------	------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Dapat dilihat hasil uji statistika deskriptif pada hasil diatas, nilai rata-rata variabel pertumbuhan ekonomi (Y) sebesar 4,9%, dengan nilai maximum dan minimum sebesar 7,07% dan -5,32%. Variabel obligasi korporasi nilai rata-rata nya sebesar Rp228,235 Miliar, dengan nilai maximum dan minimum sebesar Rp448,735 Miliar dan Rp63,171 Miliar. Variabel obligasi pemerintah nilai rata-rata nya sebesar Rp1,432,486 Miliar, dengan nilai maximum dan minimum sebesar Rp4,443,956 Miliar dan Rp396, 023 Miliar. Variabel Indeks Harga Saham Gabungan dengan nilai rata-rata sebesar Rp4216, dengan nilai maximum dan minimum sebesar Rp6469 dan 1310. Variabel Kredit Perusahaan nilai rata-rata nya sebesar Rp2,240,524 Miliar, dengan nilai maximum dan minimum sebesar Rp4,080,853 Miliar dan Rp477,829 Miliar. Variabel Kredit Rumah Tangga nilai rata-rata nya sebesar Rp917,575 Miliar, dengan nilai maximum dan minimum sebesar Rp1,622,566 Miliar dan Rp213,788 Miliar. Variabel Penanaman Modal Tetap Bruto nilai rata-rata nya sebesar Rp776,830 Miliar, dengan nilai maximum dan minimum sebesar Rp1,360,440 Miliar dan Rp364,990 Miliar.

4.2.2 Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas memiliki tujuan untuk mengetahui kestabilan data yang ditampilkan pada output yang menghasilkan stasioner atau tidak stasionernya suatu data. Jika data tidak stasioner. alhasil akan menunjukkan hasil yang disebut *spurious regression*. Selain itu, jika data tidak stasioner maka akan memunculkan fenomena autokorelasi dan hasil regresi data tersebut tidak dapat digeneralisasi dalam waktu yang berbeda

Uji akar unit ada data *time sieris* umumnya menggunakan metode Dickey Fuller (DF). Pengujian yang dilakukan pada metode ini dapat dijelaskan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 = Mengandung akar unit (Tidak Stasioner)

H_a = Tidak mengandung akar unit (Stasioner)

Agar didapatkan hasil yang stasioner maka perlu untuk menolak hipotesis 0. Jika hal uji pada data mengandung akar unit, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut memiliki hubungan antara variabel dengan waktu atau data disimpulkan tidak memiliki stasioneritas.

Tabel 4.2 Uji Stasioneritas Pada Tingkat *Level*

Augmented Dickey-Fuller			Keterangan
Variabel	P-Value	Nilai $\alpha = 5\%$	
LGDP	0.9836	0.05	Tidak Stasioner
LCBOND	0.6639	0.05	Tidak Stasioner
LGBOND	1.0000	0.05	Tidak Stasioner
LIHSG	0.2459	0.05	Tidak Stasioner
LKRP	0.0006	0.05	Stasioner
LKRT	0.0000	0.05	Stasioner
LPMTB	0.0236	0.05	Stasioner

Tabel 4.3 Uji Stasionertitas Pada Tingkat *First Difference*

Augmented Dickey-Fuller			Keterangan
Variabel	P-Value	Nilai $\alpha = 5\%$	
GDP	0.0000	0.05	Stasioner
LCBOND	0.0000	0.05	Stasioner
LGBOND	0.0000	0.05	Stasioner
LIHSG	0.0000	0.05	Stasioner
LKRP	0.7087	0.05	Tidak Stasioner
LKRT	0.8004	0.05	Tidak Stasioner
LPMTB	0.5497	0.05	Tidak Stasioner

Berdasarkan tabel di atas, variabel GDP (Pertumbuhan Ekonomi), CBOND(Obligasi Perusahaan), GBOND(Obligasi Pemerintah), IHSG(Indeks Harga Saham Gabungan), menunjukkan hasil tidak stasioner pada tingkat level dikarenakan > 0.05 sedangkan variabel KRP(Kredit Perusahaan), KRP(Kredit Rumah Tangga). PMTB (Penanaman Modal

Tetap Bruto) pada tes equation Tren menunjukkan hasil yang stasioner pada tingkat level dikarenakan nilainya < 0.05 . Dari hasil yang tidak merata tersebut peneliti memutuskan untuk melanjutkan analisis ke tahap selanjutnya yaitu pada tingkat 1st difference yang ternyata menunjukkan hasil dari ke 7 variabel hanya ada 4 yang stasioner yaitu GDP, CBOND, GBOND, dan IHSG yang di mana hasil tersebut diketahui dari nilai probabilitas ADF pada tiap-tiap variabel $< \alpha$ (5%) jadi kesimpulannya adalah ada 4 variabel yang menunjukkan hasil stasioner pada tingkat 1st difference dilihat dari include test intercept dan trend.

4.2.3 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam model ARDL, dalam penelitian ini peneliti melakukan uji normalitas dengan cara melihat probabilitas untuk menentukan apakah data berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Berikut merupakan hasilnya:

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	2.224512
Probabilitas	0.328816

Hasil di atas memperlihatkan di mana jika hipotesis dalam uji normalitas adalah sebagai berikut:

H0: data berdistribusi normal

H1: data tidak berdistribusi normal

Hasil dari uji normalitas yang dilakukan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.3288 berarti tidak signifikan secara statistik (lebih dari 0,05) maka hasil menunjukkan gagal menolak H0 artinya data tersebut berdistribusi normal.

4.3 Model ADRL

4.3.1 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi diperlukan untuk mendeteksi apakah variabel yang diteliti terdapat hubungan jangka Panjang antar variabel dependen dan variable independent dalam pengujian ARDL. Jika data yang telah diuji tidak terjadi kointegrasi maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka Panjang di setiap variabel. Berikut hipotesis uji kointegrasi *bound test approach*:

$$H_0 = \lambda_2 = \lambda_3 = \lambda_4 = \lambda_5$$

$$H_a \neq \lambda_2 \neq \lambda_3 \neq \lambda_4 \neq \lambda_5$$

Keterangan:

H₀ = Tidak terjadi kointegrasi

H_a = Terjadi kointegrasi

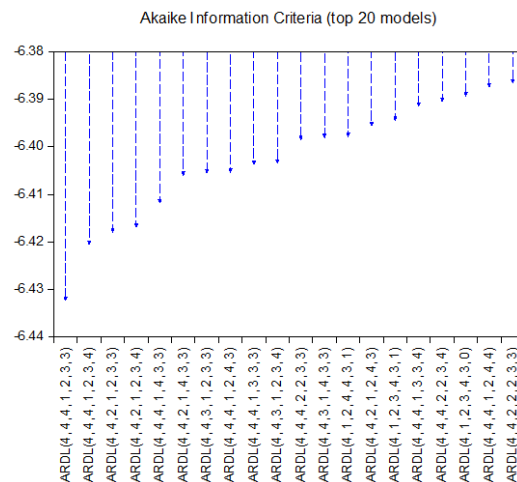
Tabel 4.5 Uji Kointegrasi Bound Test

F- Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signf.	I(0)	I(1)
		Asymptotic:		
		n: 1000		
		10%	1.99	2.94
F-statistic	16.88913	5%	2.27	3.28
k	6	2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99

Hasil pengujian kointegrasi menunjukkan hasil yaitu nilai F hitung untuk *bound test* adalah sebesar 16.88913 > I(0) pada saat taraf 5% yaitu 2.27 sehingga dapat disimpulkan untuk menolak H₀ sehingga terjadi kointegrasi dalam model.

4.3.1 Penentuan Lag Optimum

Penentuan lag optimum memiliki tujuan agar dapat diketahui jumlah lag atau selang waktu yang terkandung dalam variable yang diteliti. Hasil dari *Akaike Information Criteria* (AIC) dapat dijelaskan melalui gambar sebagai berikut:



Gambar 4.1 Penentuan Lag Optimum

Gambar 4.1 menunjukkan bahwa dalam pengujian model ARDL ini, terdapat lag terbaik yaitu dapat dijelaskan pada lag (4,4,4,1,2,3,3) karena memiliki hasil error paling kecil kalau dibandingkan dengan model-model yang lain

4.3.2 Hasil Estimasi

Pengujian ARDL pada penelitian ini menggunakan *software* Eviews 10. Model ARDL digunakan untuk menentukan panjang kelambanan (lag) yang optimum, penelitian ini menggunakan *Akaike Information Criteria* (AIC) untuk melakukan perkiraan model ARDL. Selanjutnya didapatkan hasil estimasinya dari model ARDL sebagai berikut:

Tabel 4.6 Tabel Estimasi ADRL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.203849	0.107191	1.901738	0.0665
GDP(-2)	-0.418276	0.198797	-2.104039	0.0436
GDP(-3)	-0.001705	0.192712	-0.008846	0.9930
GDP(-4)	-1.054087	0.151735	-6.946885	0.0000
LCBOND	0.11608	0.034219	3.392259	0.0019
LCBOND(-1)	0.070878	0.037992	1.865624	0.0716
LCBOND(-2)	-0.004707	0.042042	-0.111962	0.9116
LCBOND(-3)	0.024212	0.034787	0.696011	0.4916
LCBOND(-4)	0.064943	0.031382	2.069396	0.0469
LGBOND	-0.0289	0.053887	-0.536302	0.5956
LGBOND(-1)	0.013684	0.06256	0.218739	0.8283
LGBOND(-2)	-0.088366	0.066222	-1.334381	0.1918
LGBOND(-3)	-0.013076	0.063992	-0.20433	0.8394
LGBOND(-4)	-0.099934	0.071701	-1.393755	0.1733
LIHSG	-0.015244	0.01797	-0.848313	0.4028
LIHSG(-1)	0.063975	0.015637	4.091285	0.0003
LKRP	-0.091649	0.091222	-1.004691	0.3228
LKRP(-1)	0.071402	0.084581	0.844188	0.4050
LKRP(-2)	0.18625	0.073158	2.545873	0.0161
LKRT	-0.531883	0.143927	-3.695516	0.0008
LKRT(-1)	0.123445	0.18757	0.658129	0.5153
LKRT(-2)	-0.111498	0.196531	-0.567329	0.5746
LKRT(-3)	-0.260884	0.139491	-1.87026	0.0709
LPMTB	0.244251	0.047847	5.104783	0.0000
LPMTB(-1)	0.085062	0.053099	1.601949	0.1193
LPMTB(-2)	0.071949	0.068666	1.047819	0.3028
LPMTB(-3)	0.132905	0.061753	2.152201	0.0393
C	0.447507	0.136655	3.274715	0.0026
R-squared	0.929701	Mean dependent var		0.048651
Adjusted R-squared	0.868473	S.D. dependent var		0.022972
S.E. of regression	0.008331	Akaike info criterion		-6.431997
Sum squared resid	0.002152	Schwarz criterion		-5.446047
Log likelihood	217.7439	Hannan-Quinn criter.		-6.047122
F-statistic	15.18426	Durbin-Watson stat		1.616751
Prob(F-statistic)	0.000000			

Keterangan:

GDP	= Pertumbuhan Ekonomi
LCBOND	= Obligasi Korporasi
LGBOND	= Obligasi Pemerintah
LIHSG	= Indeks Harga Saham Gabungan
LKRP	= Kredit Perusahaan
LKRT	= Kredit Rumah Tangga
LPMTB	= Penanaman Modal Tetap Bruto

Berdasarkan tabel di atas diketahui menggunakan estimasi ARDL dengan panjang lag maksimum yaitu 4 dengan penggunaan *Akaike Information Criteria* (AIC). Berdasarkan hasil pengolahan diketahui nilai Prob(F-statistic) sebesar $0.000000 < \alpha 0,05$ (5%) yang mana berarti dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Didapatkan hasil R-squared dan Adjusted R-squared bernilai tinggi, yaitu 0.929701 dan 0.868473, sehingga dapat dikatakan bahwa sekitar 92,97% dan 86,84% merupakan variasi dari variabel GDP (pertumbuhan ekonomi) yang dapat dijelaskan pada setiap variabel independen yang terdapat dalam model ARDL.

4.3.3 Conditional ECM

Ketika syarat estimasi sampai uji kointegrasi terpenuhi, maka dilanjutkan estimasi jangka pendek. Analisis dilakukan agar tau bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7 Estimasi ARDL Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
D(GDP(-1))	1.474068	0.148415	9.932065	0.0000
D(GDP(-2))	1.055792	0.139421	7.572716	0.0000
D(GDP(-3))	1.054087	0.127834	8.245758	0.0000
D(LCBOND)	0.11608	0.024055	4.825669	0.0000
D(LCBOND(-1))	-0.084448	0.025586	-3.300501	0.0024
D(LCBOND(-2))	-0.089155	0.024206	-3.683184	0.0009
D(LCBOND(-3))	-0.064943	0.023985	-2.707617	0.0109
D(LGBOND)	-0.0289	0.037269	-0.775441	0.4440
D(LGBOND(-1))	0.201375	0.039302	5.123853	0.0000
D(LGBOND(-2))	0.113009	0.037044	3.050671	0.0046
D(LGBOND(-3))	0.099934	0.041303	2.419509	0.0216
D(LIHSG)	-0.015244	0.010944	-1.39296	0.1735
D(LKRP)	-0.091649	0.060548	-1.513661	0.1402
D(LKRP(-1))	-0.18625	0.058623	-3.177093	0.0034
D(LKRT)	-0.531883	0.099342	-5.354056	0.0000
D(LKRT(-1))	0.372382	0.106939	3.482172	0.0015
D(LKRT(-2))	0.260884	0.094376	2.764297	0.0095
D(LPMTB)	0.244251	0.035389	6.901975	0.0000
D(LPMTB(-1))	-0.204854	0.039723	-5.157065	0.0000
D(LPMTB(-2))	-0.132905	0.042959	-3.093783	0.0042
CointEq(-1)*	-2.270219	0.176404	-12.86944	0.0000
R-squared	0.865464	Mean dependent var		-0.000439
Adjusted R-squared	0.794656	S.D. dependent var		0.016606
S.E. of regression	0.007525	Akaike info criterion		-6.669285
Sum squared resid	0.002152	Schwarz criterion		-5.929823
Log likelihood	217.7439	Hannan-Quinn criter.		-6.380629
Durbin-Watson stat	1.616751			

Dihasilkan dari tabel bahwa nilai coefficient dari CointEq(-1) sebesar -2.270219 serta nilai dari probabilitasnya sebesar 0,0000 sehingga signifikan di semua tingkat α (1%, 5%, 10%). Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa ada kointegrasi pada jangka pendek dalam model. Koefisien CointEq (kesalahan periode sebelumnya) memiliki nilai negatif dengan nilai probabilitas yang signifikan memiliki arti bahwa hasil tersebut

bersifat valid. Jadi kesimpulan yang bisa ditarik adalah bahwa model menuju keseimbangan dengan laju 227%. Berikut hasil uji model jangka pendek yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien $D(LGDP(-1))$ pada masa lalu pertama nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
2. Koefisien $D(LGDP(-2))$ pada masa lalu kedua nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
3. Koefisien $D(LGDP(-3))$ pada masa lalu ketiga nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
4. Koefisien $D(LCBOND)$ pada masa itu nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
5. Koefisien $D(LCBOND(1))$ pada masa lalu pertama nilai secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
6. Koefisien $D(LCBOND(2))$ pada masa lalu kedua nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
7. Koefisien $D(LCBOND(3))$ pada masa lalu ketiga nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
8. Koefisien $D(LGBOND)$ pada masa itu nilainya secara statistik tidak signifikan dan tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek

9. Koefisien $D(LGBOND(1))$ pada masa lalu pertama nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
10. Koefisien $D(LGBOND(2))$ pada masa lalu kedua nilainya kedua secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
11. Koefisien $D(LGBOND(3))$ pada masa lalu ketiga nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
12. Koefisien $D(LIHSG)$ pada masa itu nilainya secara statistik tidak signifikan dan tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
13. Koefisien $D(LKRP)$ pada masa itu nilainya secara statistik tidak signifikan dan tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
14. Koefisien $D(LKRP(1))$ pada masa lalu pertama nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
15. Koefisien $D(LKRT)$ pada masa itu nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
16. Koefisien $D(LKRT(1))$ pada masa lalu pertama nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
17. Koefisien $D(LKRT(2))$ pada masa lalu kedua nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek

18. Koefisien D(LPMTB) pada masa itu nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
19. Koefisien D(LPMTB(1)) pada masa lalu pertama nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
20. Koefisien D(LPMTB(2)) pada masa lalu kedua nilainya secara statistik signifikan dan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek
21. Nilai koefisien CointEq(-1) sebesar -2.270219 dan signifikan pada level 5% yang mana dapat diartikan bahwa terdapat kointegrasi antara variabel independen dan variabel dependen pada model ini. Nilai ECT atau CointEq dapat disimpulkan valid bila koefisien memiliki nilai negatif dengan probabilitas signifikan pada level 5% yang mana berarti ARDL ECM adalah valid. Pada penelitian ini, model ARDL (4,4,4,1,2,3,3) telah memenuhi persyaratan validitas tersebut.

Tabel 4.8 Estimasi ARDL Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LCBOND	0.119551	0.017392	6.874029	0.0000
LGBOND	-0.095405	0.011421	-8.35376	0.0000
LIHSG	0.021465	0.008126	2.641588	0.0128
LKRP	0.073122	0.033887	2.157838	0.0388
LKRT	-0.34394	0.052233	-6.584763	0.0000
LPMTB	0.235293	0.031238	7.532159	0.0000
C	0.197121	0.061106	3.225896	0.0030
EC = GDP - (0.1196*LCBOND -0.0954*LGBOND + 0.0215*LIHSG + 0.0731*LKRP -0.3439*LKRT + 0.2353*LPMTB + 0.1971)				

Dari tabel peneliti telah melakukan uji jangka panjang (Long Run Coefficients), selanjutnya dari hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel obligasi korporasi (LCBOND) secara statistik berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP), dan diperoleh nilai probabilitas $0,0000 < 5\%$ dan diketahui juga nilai koefisien sebesar 0.119551. Artinya bahwa jika (LCBOND) meningkat sebanyak 1% maka pertumbuhan ekonomi (GDP) akan meningkat sebesar 11,9%. Disimpulkan bahwa pada jangka panjang variabel (LCBOND) sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan variabel (LCBOND) diduga memengaruhi secara positif pada GDP (pertumbuhan ekonomi) dalam jangka panjang.
2. Variabel obligasi pemerintah (LGBOND)) secara statistik berpengaruh secara negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP), dan diperoleh nilai probabilitas $0,0000 < 5\%$ dan diketahui juga nilai koefisien sebesar -0.095405. Artinya bahwa jika (LGBOND) meningkat sebanyak 1% maka pertumbuhan ekonomi (GDP) akan menurun sebesar 9,5%. Disimpulkan bahwa pada jangka panjang variabel (LGBOND) tidak sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan variabel (LGBOND) diduga memengaruhi secara negatif pada GDP (pertumbuhan ekonomi) dalam jangka panjang.
3. Variabel indeks harga saham gabungan (LIHSG)) secara statistik berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP), dan diperoleh nilai probabilitas $0,0128 < 5\%$ dan diketahui juga nilai koefisien sebesar 0.021465. Artinya bahwa jika (LIHSG) meningkat sebanyak 1% maka pertumbuhan ekonomi (GDP) akan meningkat sebesar 2,1%.

Disimpulkan bahwa pada jangka panjang variabel (LHSG) sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan variabel (LHSG) diduga memengaruhi secara positif pada GDP (pertumbuhan ekonomi) dalam jangka panjang.

4. Variabel kredit perusahaan (LKRP) secara statistik berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP), dan diperoleh nilai probabilitas $0,0388 < 5\%$ dan diketahui juga nilai koefisien sebesar 0.073122. Artinya bahwa jika (LKRP) meningkat sebanyak 1% maka pertumbuhan ekonomi (GDP) akan meningkat sebesar 7,3%. Disimpulkan bahwa pada jangka panjang variabel (LKRP) sesuai dengan hipotesis keempat yang menyatakan variabel (LKRP) diduga memengaruhi secara positif pada GDP (pertumbuhan ekonomi) dalam jangka panjang.
5. Variabel kredit rumah tangga (LKRT) secara statistik berpengaruh secara negatif terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP), dan diperoleh nilai probabilitas $0,0000 < 5\%$ dan diketahui juga nilai koefisien sebesar -0.34394. Artinya bahwa jika (LCBOND) meningkat sebanyak 1% maka pertumbuhan ekonomi (GDP) akan menurun sebesar 34,4%. Disimpulkan bahwa pada jangka panjang variabel (LKRT) tidak sesuai dengan hipotesis kelima yang menyatakan variabel (LKRT) diduga memengaruhi secara negatif pada GDP (pertumbuhan ekonomi) dalam jangka panjang.
6. Variabel penanaman total modal bruto (LPMTB) secara statistik berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP), dan diperoleh nilai probabilitas $0,0000 < 5\%$ dan diketahui juga nilai koefisien sebesar 0.235293. Artinya bahwa jika (LPMTB) meningkat sebanyak 1% maka

pertumbuhan ekonomi (GDP) akan meningkat sebesar 23,5%. Disimpulkan bahwa pada jangka panjang variabel (LPMTB) sesuai dengan hipotesis keenam yang menyatakan variabel (LPMTB) diduga memengaruhi secara positif pada GDP (pertumbuhan ekonomi) dalam jangka panjang.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Heteroskedastisitas

Langkah yang perlu dilakukan setelahnya adalah dengan melakukan uji heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode ARCH dan memakai Lag 2, hasil sebagai berikut

Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.500144	Prob. F(27,31)	0.1379
Obs*R-squared	33.42097	Prob. Chi-Square(27)	0.1835
Scaled explained SS	11.75000	Prob. Chi-Square(27)	0.9952

Berdasarkan table 4.10, dapat dilihat hasil uji Heteroskedastisitas di atas menunjukkan nilai probabilitas dari Chi-squared = 0,1835 tidak signifikan secara statistik (lebih dari 0,1) maka hasilnya gagal menolak H0 artinya bahwa data tersebut tidak memiliki permasalahan heteroskedastisitas, sehingga tes lanjut ke tahap berikutnya.

4.4.2 Uji Autokorelasi

Agar dapat mengetahui hubungan antara variabel dari periode yang diteliti, maka dilakukan pengujian yaitu dengan menggunakan uji autokorelasi. Cara untuk melakukan pengujian autokorelasi dapat menggunakan metode

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test. Adapun hipotesis yang digunakan pada penelitian ini sebagai berikut:

H_0 : Data tidak terdapat Autokorelasi

H_a : Data terdapat Autokorelasi

Apabila hasil dari nilai probabilitas Chi-Square $> \alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan menerima H_0 atau data tidak terdapat autokorelasi, sedangkan jika nilai probabilitas Chi-Square $< \alpha = 5\%$. Maka disimpulkan untuk menolak H_0 atau data terdapat autokorelasi

Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.057826	Prob. F(2,27)	0.3612
Obs*R-squared	4.287161	Prob. Chi-Square(2)	0.1172

Berdasarkan tabel 4.11 dan telah melakukan pengujian Breusch-Godfrey, maka didapatkan hasil probabilitas Chi-Square sebesar $0.1172 > \alpha = 5\%$, yang mana hasil tersebut dapat disimpulkan gagal menolak H_0 atau data yang digunakan tidak terdapat auto korelasi

4.5 Intepretasi Hasil Analisis

4.5.1 Analisis Pengaruh Obligasi Korporasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Obligasi korporasi pada jangka pendek maupun pada jangka panjang hasilnya mendukung hipotesis pertama diduga bahwa obligasi korporasi signifikan memengaruhi secara positif artinya memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif. hubungan yang positif dan signifikan

antara obligasi korporasi dengan pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan teori yang dijelaskan di atas tentang peran pasar keuangan, di mana perusahaan dapat melakukan penerbitan obligasi dalam rangka mengumpulkan dana dari investor untuk mendanai proyek yang direncanakan, seperti perluasan bisnis atau akuisisi faktor produksi lain dalam rangka mendongkrak produktivitas perusahaan. Temuan (Pradhan et al. 2015) menemukan bahwa, pasar obligasi terbukti merupakan pendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Selaras dengan Pradhan, penelitian (Alvionita 2021) dan (Kartini and Milawati 2020) menyatakan bahwa obligasi dapat menyediakan pendanaan jangka panjang bagi sektor usaha untuk meningkatkan input dan output, menghasilkan pembangunan dan ekspansi ekonomi.

4.5.2 Analisis Pengaruh Obligasi Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Obligasi pemerintah dalam jangka pendek tidak memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitasnya. Namun, pada jangka panjang tidak mendukung hipotesis kedua yang mana menduga bahwa obligasi pemerintah signifikan memengaruhi secara negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Bakri and Utami 2021). Hal ini dapat dijelaskan dengan penelitian yang dilakukan (Parulian 2008). Dalam penelitian tersebut menjelaskan bahwa, obligasi menyebabkan pemerintah tidak dapat memainkan peranan fiskalnya, yaitu stimulus fiskal ketika terjadi krisis ekonomi. Hal ini diakibatkan oleh pembayaran bunga utang yang tinggi dalam komposisi belanja rutin pemerintah pusat. Sejalan dengan penelitian tersebut, dengan menggunakan data yang diambil dari Kementerian Keuangan, terjadi pembayaran bunga utang lebih tinggi (Lampiran O) daripada belanja modal sepanjang tahun 2016 sampai 2021.

Yang mana belanja modal merupakan belanja produktif untuk pembangunan negara.

Selain itu, menurut (Utari, Kurniati, and Surjaningsih 2011) dalam jangka panjang meningkatkan rasio stok surat utang negara domestik terhadap PDB akan memiliki dampak negatif terhadap perkembangan dari total kredit/PDB dan total kredit kepada sektor swasta/PDB. Peningkatan nilai *outstanding* surat utang negara domestik dapat menimbulkan *crowding out* terhadap konsumsi swasta dan investasi. *Crowding out* dapat terjadi melalui suku bunga yang meningkat atau ketika suku bunga yang tetap, diyakini bahwa hal tersebut dapat terjadi akibat adanya alokasi kredit (Easterly, Alfredo, and Klaus Schmidt-Hebbel 1994). Kenaikan nilai *outstanding* surat utang negara domestik tidak hanya menarik stok modal dari investor baru, namun dapat mengalihkan modal dari tabungan dari perbankan ke obligasi pemerintah. Yang mana dari hasil penelitian ini kredit perusahaan secara signifikan dan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

4.5.3 Analisis Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Indeks harga saham gabungan tidak memiliki pengaruh signifikan pada jangka pendek. Namun, dalam jangka Panjang indeks harga saham gabungan memiliki pengaruh signifikan serta positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan teori yang dijelaskan sebelumnya. Hasil tersebut juga didukung dengan penelitian yang dilakukan (Afrizal and Farlian 2017). Temuan tersebut dijelaskan melalui penelitian yang dilakukan oleh (Lisnawati and Budiyaniti 2011), yakni aktivitas dalam ekonomi dipengaruhi oleh pasar modal, melalui peran pasar modal dalam pembuatan likuiditas. Jika pasar modal likuid, maka menyebabkan risiko investasi berkurang, sehingga pasar modal semakin

menarik bagi investor. Karena hal tersebut, perusahaan yang menjual sahamnya pada bursa, akan mendapatkan dana yang lebih mudah karena banyaknya permintaan. Sehingga, akan menyebabkan pengembangan dan inovasi perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksinya. Oleh karena itu, pasar yang likuid akan berimplikasi pada dorongan terhadap perekonomian. Selain itu, jika harga saham yang dimiliki investor naik, maka investor memiliki pendapatan tambahan dan mengakibatkan kenaikan pengeluaran investor untuk melakukan konsumsi yang selanjutnya mengakibatkan efek *multiplier* dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, Perkembangan pasar modal dapat menambah stok modal yang terdapat di suatu negara. Penambahan stok modal ini mendorong investasi riil, dan karena investasi riil merupakan salah satu faktor penggerak pertumbuhan ekonomi, maka pasar modal dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi

4.5.4 Analisis Kredit Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Kredit perusahaan dalam jangka pendek berpengaruh secara tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dijelaskan pada penelitian (Nilsson 2014), yaitu investasi berkaitan dengan pembuatan inovasi dan teknologi tergolong baru, maka dapat disimpulkan bahwa kredit yang disalurkan tidak dapat mempengaruhi tingkat pertumbuhan pada periode waktu pertama karena terdapat jeda untuk proses penyesuaian dan penerapan inovasi dan teknologi.

Namun pada jangka panjang, kredit perusahaan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan dan positif. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Baroroh 2012) mengatakan bahwa kredit berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penyaluran dana dari masyarakat yang kelebihan dana kepada pihak investor yang

kekurangan dana. Penyaluran kredit akan mempengaruhi investasi dan pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan oleh (Sassi and Gasmi 2014); (Angeles 2015); dan (Matos and Santos 2020) yang menyatakan kredit perusahaan signifikan serta mempunyai hubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hubungan positif tersebut terjadi akibat kredit yang disalurkan untuk perusahaan berhubungan langsung terhadap pertumbuhan ekonomi karena melalui kredit sebagai sarana untuk mendanai kepemilikan input produksi dan meningkatkan akumulasi modal serta produktivitas.

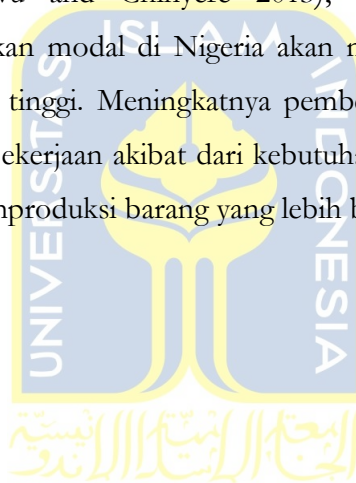
4.5.5 Analisis Kredit Rumah Tangga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Kredit rumah tangga pada jangka pendek maupun jangka Panjang hasilnya tidak mendukung hipotesis kelima yaitu secara signifikan dan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil ini didukung hasil penelitian (Benczúr, Karagiannis, and Kvedaras 2019) dan (Goaied and Gasmi 2021), yang menunjukkan kredit rumah tangga dapat mengalihkan penyediaan dana dari perbankan untuk kredit perusahaan menjadi lebih banyak kepada kredit rumah tangga dalam jangka panjang. Hal ini berimplikasi pada melambatnya perkembangan produktivitas perusahaan akibat berkurangnya penyediaan kredit bagi perusahaan dengan profil risiko baik tetapi keuangan terbatas. Oleh karena itu, proyek atau pengembangan penelitian perusahaan yang terhambat, kecepatan inovasi teknologi yang melambat, dan mengurangi pertumbuhan ekonomi. Selain itu menurut (Hadad, Santoso, and Alisjahbana 2004), kenaikan kredit konsumsi jika tidak adanya pengawasan yang baik, maka akan berdampak buruk terhadap perekonomian. Hal ini dikarenakan adanya pihak bank yang tidak mampu menilai dengan baik kemampuan membayar

dari seorang debitor. Implikasi lebih luas jika hal tersebut terjadi secara massif, maka dikhawatirkan dapat mengganggu stabilitas keuangan Indonesia.

4.5.6 Analisis Pembentukan Modal Tetap Bruto Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Pembentukan modal tetap bruto pada jangka pendek maupun jangka Panjang memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Ugochukwu and Chinyere 2013), yang mengungkapkan kenaikan pembentukan modal di Nigeria akan mendorong perekonomian ke level yang lebih tinggi. Meningkatnya pembentukan modal akan memperluas lapangan pekerjaan akibat dari kebutuhan pihak swasta akan tenaga kerja untuk memproduksi barang yang lebih banyak.



BAB V

Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis faktor dari sektor keuangan yang mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka Panjang selama periode kuartal 1 2006 sampai dengan kuartal 3 2021. Analisis pada penelitian ini menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), maa dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Obligasi korporasi (CBOND) dalam jangka pendek maupun jangka panjang mempengaruhi secara signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, digunakan untuk meningkatkan input dan output produksi sehingga menambah produktivitas perusahaan. Melalui peningkatan tersebut akan meningkatkan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi.
- b. Obligasi pemerintah (GBOND) tidak memiliki pengaruh dalam jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, pada jangka Panjang obligasi pemerintah memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena tingginya beban bunga utang yang dibayarkan oleh pemerintah melalui APBN, sehingga mengurangi kemampuan fiskalnya. Selain itu, ada indikasi bahwa terjadi *crowding-out effect* dari penerbitan obligasi pemerintah yang terlalu besar. Sehingga sektor swasta tidak mendapatkan dana dari kredit perbankan.
- c. Indeks harga saham gabungan (IHSG) tidak memiliki pengaruh dalam jangka pendek. Namun, dalam jangka Panjang indeks harga konsumen memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan pasar modal khususnya saham di Indonesia yang likuid dapat mendorong investor untuk memberikan pendanaan kepada perusahaan untuk

melakukan perluasan usaha dan meningkatkan kapasitas produksi. Selain itu, dari adanya kenaikan harga saham, maka investor akan mempunyai pendapatan tambahan untuk melakukan konsumsi.

- d. Kredit perusahaan (KRP) tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek. Namun, dalam jangka panjang kredit perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena kredit yang disalurkan perbankan untuk perusahaan digunakan untuk mendanai kepemilikan input produksi, yang nantinya akan meningkatkan akumulasi modal serta produktivitas.
- e. Kredit rumah tangga (KRT) dalam jangka pendek maupun jangka panjang memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena porsi kredit yang disalurkan untuk perusahaan menjadi berkurang akibat adanya penyaluran kredit untuk rumah tangga. Akibatnya, dampak positif dari peningkatan produktivitas perusahaan terhadap pertumbuhan ekonomi menjadi berkurang.
- f. Pembentukan modal tetap bruto (PMTB) pada jangka pendek maupun jangka Panjang memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Meningkatnya pembentukan modal akan memperluas lapangan pekerjaan akibat dari kebutuhan pihak swasta akan tenaga kerja untuk memproduksi barang yang lebih banyak.

5.2 Saran

Berdasarkan analisis dari hasil dari pengujian yang dilakukan, maka penulis memberikan saran agar sektor keuangan dapat lebih berkembang untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih baik sebagai berikut:

- a. Pemerintah perlu melakukan pengembangan pasar obligasi korporasi agar manfaat dari adanya sektor keuangan tersebut dapat maksimal. Penembangan dapat dilakukan melalui pembentukan lembaga penjamin obligasi (*bond guarantee fund*) sebagai pengaman ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi. Sehingga baik perusahaan penerbit maupun investor akan bertambah karena terdapat lembaga penjamin tersebut.
- b. Pemerintah perlu mempertimbangkan untuk menurunkan tingkat imbal hasil/ tingkat bunga dari obligasi pemerintah. Hal ini dilakukan agar beban bunga utang yang terdapat di APBN setiap tahunnya dapat menurun. Sehingga, APBN dapat melakukan fungsi kebijakan fiskal dengan maksimal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Selain itu, ketika imbal hasil/ tingkat bunga obligasi pemerintah turun, maka perbankan akan mengalokasikan dananya ke kredit untuk sektor produktif seperti perusahaan.
- c. Perbankan perlu mengatur komposisi penyediaan kredit dengan menempatkan porsi dana yang lebih besar untuk penyaluran kredit perusahaan dibandingkan penyaluran kredit rumah tangga. Dengan porsi kredit perusahaan yang lebih besar dapat memberikan akses kredit lebih besar kepada perusahaan.

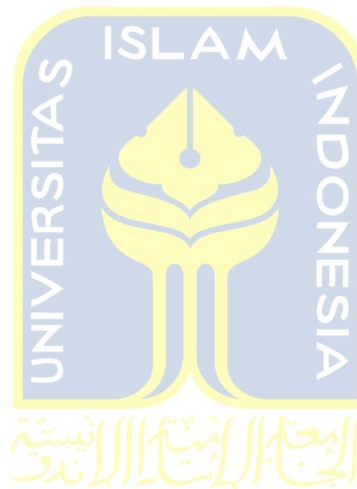
DAFTAR PUSTAKA

- Afrizal, Silvira, and Talbani Farlian. 2017. "Kontribusi Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)* 2 (2): 248–55. <http://www.jim.unsyiah.ac.id/EKP/article/view/4846>.
- Alvionita, Monica. 2021. "Pengaruh Penerbitan Obligasi Dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Ilmiah Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*, 1–8.
- Angeles, Luis. 2015. "Credit Expansion and the Economy." *Applied Economics Letters* 22 (13): 1064–72. <https://doi.org/10.1080/13504851.2014.1000515>.
- Bacchetta, Philippe, and Stefan Gerlach. 1997. "Consumption and Credit Constraints: International Evidence." *Journal of Monetary Economics* 40 (2): 207–38.
- Bakri, Muhammad Rafi, and Anastasya Utami. 2021. "The Effect of Government Bonds, Inflation, And Exchange Rate in Achieving SDGs." *Jurnal Manajemen Keuangan Publik* 5 (2): 119–35. <https://doi.org/10.31092/jmkp.v5i2.1379>.
- Baroroh, Utami. 2012. "Analisis Sektor Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Regional Di Wilayah Jawa: Pendekatan Model Levine." *Etikonomi* 11 (2): 180–95. <https://doi.org/10.15408/etk.v11i2.1892>.
- Beck, Thorsten, Berrak Buyukkarabacak, Felix Rioja, and Neven Valev. 2008. "Who Gets The Credit? And Does It Matter? Household Vs. Firm Lending Across Countries."
- Benczúr, Péter, Stelios Karagiannis, and Virmantas Kvedaras. 2019. "Finance and Economic Growth: Financing Structure and Non-Linear Impact." *Journal of Macroeconomics* 62. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2018.08.001>.
- BKF Kementerian Keuangan RI. 2021. "Meneropong Arah Sektor Keuangan." *Warta Fiskal*.
- Boediono. 1988. *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE.
- Easterly, William, Carlos Rodriguez Alfredo, and Klaus Schmidt-Hebbel. 1994. "Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance." Oxford Univeristy Wordpress.
- Ekananda, Mahyus. 2018. *Ekonometrika Dasar Untuk Penelitian Bidang Ekonomi, Sosial, Dan Bisnis*. Mitra Wacana Media.
- Goaied, Mohamed, and Amira Gasmi. 2021. "The Effects of Household and Firm Credit on Growth: New Evidence from a Panel of Developed and Developing Countries." *Australian Economic Papers* 60 (3): 544–61. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12218>.
- Hadad, Muliaman Darmansyah, Wimboh Santoso, and Armida Alisjahbana. 2004. "Model Dan Estimasi Permintaan Dan Permintaan Kredit Konsumsi Rumah Tangga Di Indonesia." *Kajian Stabilitas Keuangan (KSK)*, 3a-19a.
- Hubbard, Glenn, Anthony O'Brien, and Matthew Rafferty. 2012. *Macroeconomics*. New Jearsey: Pearson.
- Jhingan, M.L. A. 2008. *Advanced Economic Theory, Micro and Macro-Economics*. 12 th Edit. New Delhi: Vrinda Publication.
- Kartini, Enny, and Milawati Milawati. 2020. "How Sukuk and Conventional Bond Affect Economic Growth? Evidence From Indonesia." *International Journal of Economics and Financial Issues* 10 (5): 77–83. <https://doi.org/10.32479/ijefi.10223>.
- Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, and Otoritas Jasa Keuangan. 2018. *Strategi*

Nasional Pengembangan Dan Pendalaman Pasar Keuangan 2018 - 2024.

- King, Robert G., and Ross Levine. 1993. "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right." *Quarterly Journal of Economics* 108 (3): 717–37. <https://doi.org/10.2307/2118406>.
- Levine, Ross. 1997. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda." *Journal of Economic Literature* 35: 688–726.
- Levine, Ross, Norman Loayza, and Thorsten Beck. 2000. "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes." *Journal of Monetary Economics* 46 (1): 31–77. <https://doi.org/10.1007/s10258-009-0035-y>.
- Lisnawati, and Eka Budiyaniti. 2011. "Perkembangan Pasar Modal Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia : Analisis Vector Autoregressions (VAR)." *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik* 2 (2): 707–28.
- Lombardi, Marco Jacopo, Madhusudan Mohanty, and Ilhyock Shim. 2017. "The Real Effects of Household Debt in the Short and Long Run." *BIS Working Papers* 607 (607): 42.
- Mankiw, Nicholas Gregory. 2010. *Macroeconomics*. Seventh. New York: Worth Publisher.
- Maski, Ghozali. 2010. "Analisis Kausalitas Antara Sektor Keuangan Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*. <https://doi.org/10.21002/jepi.v10i2.117>.
- Matos, Paulo, and Davi Albuquerque V. Santos. 2020. "A Note on the Effect of Decomposing Credit for Explaining Brazilian Cross-State GDP Growth." *Revista Brasileira de Economia* 74 (2): 155–66. <https://doi.org/10.5935/0034-7140.20200009>.
- Mishkin, Frederic Stanley, Kent Matthews, and Massimo Giuliodori. 2013. *The Economics of Money, Banking & Financial Markets*. Pearson.
- Muqorrobin, Yahya. 2015. "Factors Influencing Economic Growth in Indonesia: Error Correction Model (ECM)." *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan* 16 (1): 1–13.
- Nilsson, Linnea. 2014. "Borrow More and Promote Economic Growth? A Granger Causality Analysis," no. August.
- Parulian, Friska. 2008. "Dampak Penerbitan Obligasi Pemerintah." *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*. <https://doi.org/10.21002/jepi.v2i2.626>.
- Patrick, Hugh. 1966. "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries." *The University of Chicago Press* 14: 174–89.
- Pradhan, R.P., D.B. Zaki, R.P. Maradana, S. Dash, M. Jayakumar, and D. Chatterjee. 2015. "Bond Market Development and Economic Growth: The G-20 Experience." *Tekbne* 13 (1): 51–65. <https://doi.org/10.1016/j.tekhne.2015.09.003>.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal : Teori, Masalah Dan Kebijakan Dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Sassi, Seifallah, and Amira Gasmi. 2014. "The Effect of Enterprise and Household Credit on Economic Growth: New Evidence from European Union Countries." *Journal of Macroeconomics* 39 (PA): 226–31. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.12.001>.
- Suta, I Putu Gede Ary. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Ugochukwu, Ugwuegbe S, and Uruakpa Peter Chinyere. 2013. "The Impact of Capital Formation on the Growth of Nigerian Economy" 4 (9): 36–43.

- Utari, G A Diah, Ina Nurmalia Kurniati, and Ndari Surjaningsih. 2011. "DAMPAK PENERBITAN SUN DOMESTIK TERHADAP PERKEMBANGAN SEKTOR PERBANKAN." *Jurnal BPPK*.
- Widarjono, Agus. 2018. *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.



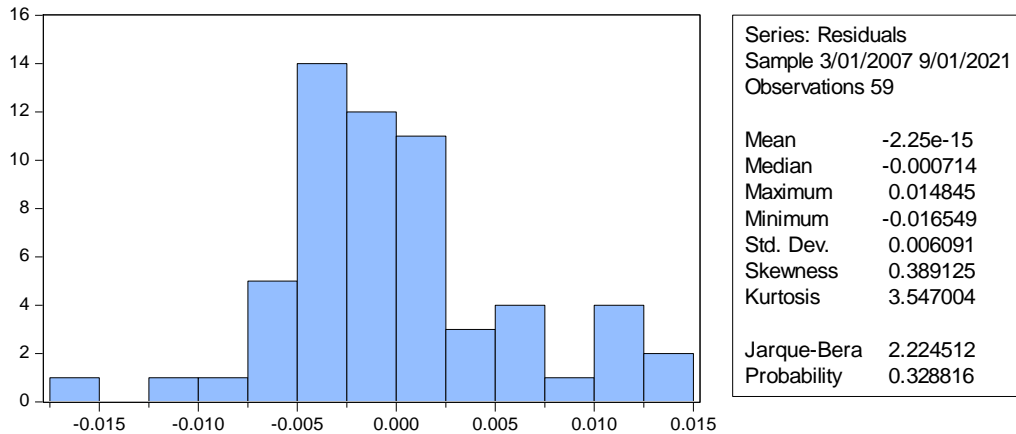
LAMPIRAN

Lampiran A. Data Variabel Dependen dan Independen

Kuartal	Pertumbuhan Ekonomi (%)	Obligasi Korporasi (Miliar Rp)	Obligasi Pemerintah (Miliar Rp)	IHSG (Rupiah)	Kredit Perusahaan (Miliar Rp)	Kredit Rumah Tangga (Miliar Rp)	Penanaman Modal Tetap Bruto (Miliar Rp)
Q1 2006	5.10%	63171.04	396023	1322.97	477829	213788	186273.8
Q2 2006	4.90%	67080.37	407293	1310.26	498788	218324	196502.1
Q3 2006	5.90%	66050.372	424727	1534.61	522858	225935	208066.9
Q4 2006	6.10%	67805.54	418751	1805.52	562736	234031	214943.4
Q1 2007	6.10%	67268.9	438824	1830.92	565675	239471	220498.9
Q2 2007	6.70%	86593.08	450918	2139.28	602632	257206	234278.4
Q3 2007	6.70%	85580.28	468242	2194.34	638029	275129	254265.3
Q4 2007	5.80%	84553.03	475578	2745.83	712045	292133	276584.5
Q1 2008	6.20%	84071.49	498404	2447.3	730038	308874	291507.8
Q2 2008	6.30%	82531.62	520228	2349.1	808867	340024	327695.4
Q3 2008	6.30%	77862.28	541700	1832.51	880457	369513	369355
Q4 2008	5.30%	72979.44	525695	1355.41	934041	379832	382158.8
Q1 2009	4.50%	73367.44	546658	1434.07	923614	384437	400704.5
Q2 2009	4.10%	80202.57	552477	2026.78	926149	404942	423707.5
Q3 2009	4.30%	78528.12	560627	2467.59	944570	424923	454015.1
Q4 2009	5.60%	78578.68	574659	2534.36	996326	450482	465930
Q1 2010	6.08%	92572.59	596556	2777.3	994301.86	476586.05	468941.8
Q2 2010	6.76%	93353.89	636598	2913.68	1106256.17	498461.25	498150.6
Q3 2010	6.18%	102902.12	656913	3501.3	1152637.6	524912.91	542283
Q4 2010	6.49%	115347.66	649173	3703.51	1232688.18	550912.97	555618.7
Q1 2011	6.48%	121160.4	677232	3678.67	1251847.42	582962.73	541890.1
Q2 2011	6.27%	129625.4	686487	3888.57	1353490.45	619763.03	571980.6
Q3 2011	6.01%	130762.9	705698	3549.03	1448483.21	652325.17	610433.1
Q4 2011	5.94%	141411.9	725556	3821.99	1538397	685287.92	645969.1
Q1 2012	6.11%	147932.3	749725	4121.55	1587649.7	703890.88	619865.2
Q2 2012	6.21%	162097.82	786490	3955.58	1737601.65	742427.67	661298.3
Q3 2012	5.94%	165396.82	811463	4262.56	1804098.46	780179.98	691322.1
Q4 2012	5.87%	179211.4	835251	4316.69	1916443.19	821610.58	714787.6
Q1 2013	5.54%	184112.4	829729	4940.99	1963869.03	837172.3	669759
Q2 2013	5.59%	204377.9	887524	4818.9	2117350.72	877484.36	705661.4
Q3 2013	5.52%	211796.4	926426	4316.18	2271414.17	917151.1	732368.3
Q4 2013	5.58%	216197.4	924029	4274.18	2386559.84	937230.15	768464.5

Q1 2014	5.12%	218230.4	1069342	4768.28	2392764.5	950616.03	736951.3
Q2 2014	4.94%	217411.6	1123280	4878.58	2513830.73	991730.47	778131.6
Q3 2014	4.93%	220201.6	1198395	5137.58	2581233.63	1013911.54	814394.9
Q4 2014	5.05%	223370.6	1209961	5226.95	2659972.18	1047944.15	870215.6
Q1 2015	4.83%	227556.9	1305486	5518.67	2652839.3	1061916.3	889557.96
Q2 2015	4.74%	239000	1360000	4910.66	2773212.64	1092184.49	924217.81
Q3 2015	4.78%	249614.9	1392407	4223.91	2870210.83	1117449.38	961083.25
Q4 2015	5.15%	249879.9	1410494	4593.01	2939399.28	1143750.71	1007152.84
Q1 2016	4.94%	253923.15	1530676	4845.37	2869268.6	1158986.73	962005.67
Q2 2016	5.21%	270071.05	1607396	5016.65	3012266.07	1188603.28	985737.21
Q3 2016	5.03%	286710.05	1749384	5364.8	3037716.2	1206658.73	1021330.01
Q4 2016	4.94%	311678.55	1773279	5296.71	3157486.79	1245287.94	1071128.92
Q1 2017	5.01%	320876.92	1891043	5568.11	3129192	1267713	1017939.44
Q2 2017	5.01%	332550.42	1952234	5829.71	3212296	1306748	1055677.47
Q3 2017	5.06%	359763.468	2046933	5900.85	3244265	1325691	1115902.5
Q4 2017	5.19%	387329.515	2115066	6355.65	3381767	1381901	1181055.36
Q1 2018	5.07%	400490.11	2163888	6188.99	3381767	1381901	1125787.84
Q2 2018	5.27%	402546.11	2196915	5799.24	3357744	1412381	1146715.26
Q3 2018	5.17%	418986.645	2306641	5976.55	3555801	1444613	1231495.8
Q4 2018	5.18%	424081.718	2376401	6194.5	3659475	1478365	1287212.39
Q1 2019	5.06%	424081.718	2526993	6468.75	3797733	1524280	1216322.26
Q2 2019	5.05%	417257.063	2531039	6358.63	3797733	1524280	1232871.09
Q3 2019	5.01%	441075.923	2625616	6169.1	3781742	1539216	1311737.83
Q4 2019	4.96%	445101.359	2770194	6299.54	3940308	1555334	1360440.17
Q1 2020	2.97%	448735.244	2833359	4538.93	3968201	1580684	1249563.48
Q2 2020	-5.32%	429714.64	3105895	4905.39	4019287	1614115	1128943.41
Q3 2020	-3.49%	440739.15	3435730	4870.04	4019287	1614115	1226977.9
Q4 2020	-2.17%	425708.854	3870757	5979.07	4080853	1622566	1291564.9
Q1 2021	-0.70%	432931.29	4155596	5985.52	3960532	1592090	1269669.39
Q2 2021	7.07%	422711.232	4282623	5985.49	3936721	1592727	1246826.9
Q3 2021	3.51%	422008.317	4443956	6286.94	3880393	1602077	1316437.11

Lampiran B Uji Normalitas



Lampiran C. Uji Stasioneritas

a. Pertumbuhan Ekonomi pada Tingkat Level

Null Hypothesis: GDP has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.453718	0.9836
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GDP)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 19:51
 Sample (adjusted): 6/01/2007 9/01/2021
 Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	0.064115	0.141310	0.453718	0.6519
D(GDP(-1))	-0.076411	0.123278	-0.619829	0.5381
D(GDP(-2))	-0.253918	0.189840	-1.337539	0.1869
D(GDP(-3))	-0.073356	0.177784	-0.412613	0.6816
D(GDP(-4))	-0.995787	0.195373	-5.096861	0.0000
C	-0.005421	0.007567	-0.716388	0.4770
R-squared	0.454072	Mean dependent var		-0.000447
Adjusted R-squared	0.401578	S.D. dependent var		0.016751
S.E. of regression	0.012958	Akaike info criterion		-5.756514
Sum squared resid	0.008731	Schwarz criterion		-5.543365
Log likelihood	172.9389	Hannan-Quinn criter.		-5.673488
F-statistic	8.650116	Durbin-Watson stat		1.906482

Prob(F-statistic) 0.000005

b. Obligasi Korporasi pada Tingkat Level

Null Hypothesis: LCBOND has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.212557	0.6639
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LCBOND)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 19:54
 Sample (adjusted): 6/01/2006 9/01/2021
 Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCBOND(-1)	-0.011930	0.009839	-1.212557	0.2301
C	0.175202	0.119409	1.467250	0.1475
R-squared	0.023919	Mean dependent var		0.030632
Adjusted R-squared	0.007651	S.D. dependent var		0.051926
S.E. of regression	0.051727	Akaike info criterion		-3.053949
Sum squared resid	0.160541	Schwarz criterion		-2.985332
Log likelihood	96.67243	Hannan-Quinn criter.		-3.027009
F-statistic	1.470294	Durbin-Watson stat		1.903482
Prob(F-statistic)	0.230052			

c. Obligasi Pemerintah pada Tingkat Level

Null Hypothesis: LGBOND has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.549539	1.0000
Test critical values:		
1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LGBOND)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 19:56
 Sample (adjusted): 6/01/2006 9/01/2021
 Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGBOND(-1)	0.013817	0.005420	2.549539	0.0134
C	-0.153034	0.075413	-2.029283	0.0469
R-squared	0.097746	Mean dependent var		0.038997
Adjusted R-squared	0.082709	S.D. dependent var		0.030758
S.E. of regression	0.029458	Akaike info criterion		-4.179962
Sum squared resid	0.052067	Schwarz criterion		-4.111345
Log likelihood	131.5788	Hannan-Quinn criter.		-4.153022
F-statistic	6.500148	Durbin-Watson stat		2.191643
Prob(F-statistic)	0.013360			

d. Indeks Harga Saham Gabungan pada Tingkat Level

Null Hypothesis: LIHSG has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.098916	0.2459
Test critical values:		
1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LIHSG)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 19:58
 Sample (adjusted): 6/01/2006 9/01/2021

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LIHSG(-1)	-0.062997	0.030014	-2.098916	0.0400
C	0.544607	0.247886	2.197007	0.0319
R-squared	0.068402	Mean dependent var		0.025139
Adjusted R-squared	0.052875	S.D. dependent var		0.112768
S.E. of regression	0.109746	Akaike info criterion		-1.549570
Sum squared resid	0.722651	Schwarz criterion		-1.480953
Log likelihood	50.03668	Hannan-Quinn criter.		-1.522629
F-statistic	4.405447	Durbin-Watson stat		1.664980
Prob(F-statistic)	0.040041			

e. Kredit Perusahaan pada Tingkat Level

Null Hypothesis: LKRP has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.486680	0.0006
Test critical values:		
1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LKRP)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 20:00
 Sample (adjusted): 6/01/2006 9/01/2021
 Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LKRP(-1)	-0.024599	0.005483	-4.486680	0.0000
C	0.388445	0.079133	4.908743	0.0000
R-squared	0.251220	Mean dependent var		0.033781
Adjusted R-squared	0.238740	S.D. dependent var		0.033121
S.E. of regression	0.028898	Akaike info criterion		-4.218334
Sum squared resid	0.050107	Schwarz criterion		-4.149717
Log likelihood	132.7684	Hannan-Quinn criter.		-4.191394
F-statistic	20.13030	Durbin-Watson stat		2.116777
Prob(F-statistic)	0.000033			

f. Kredit Rumah Tangga pada Tingkat Level

Null Hypothesis: LKRT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.856785	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LKRT)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 20:02
 Sample (adjusted): 6/01/2006 9/01/2021
 Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LKRT(-1)	-0.022983	0.003352	-6.856785	0.0000
C	0.343751	0.045445	7.564027	0.0000
R-squared	0.439334	Mean dependent var		0.032485
Adjusted R-squared	0.429989	S.D. dependent var		0.022267
S.E. of regression	0.016811	Akaike info criterion		-5.301809
Sum squared resid	0.016957	Schwarz criterion		-5.233192
Log likelihood	166.3561	Hannan-Quinn criter.		-5.274868
F-statistic	47.01550	Durbin-Watson stat		1.292474
Prob(F-statistic)	0.000000			

g. Penanaman Modal Tetap Bruto pada Tingkat Level

Null Hypothesis: LPMTB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.222437	0.0236
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LPMTB)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 20:04
 Sample (adjusted): 6/01/2007 9/01/2021

Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPMTB(-1)	-0.038487	0.011944	-3.222437	0.0022
D(LPMTB(-1))	-0.047555	0.100391	-0.473704	0.6377
D(LPMTB(-2))	-0.230428	0.097772	-2.356780	0.0222
D(LPMTB(-3))	-0.206601	0.100340	-2.059019	0.0445
D(LPMTB(-4))	0.570638	0.102886	5.546302	0.0000
C	0.546905	0.167625	3.262674	0.0020
R-squared	0.657835	Mean dependent var		0.030807
Adjusted R-squared	0.624934	S.D. dependent var		0.047657
S.E. of regression	0.029186	Akaike info criterion		-4.132541
Sum squared resid	0.044296	Schwarz criterion		-3.919392
Log likelihood	125.8437	Hannan-Quinn criter.		-4.049515
F-statistic	19.99469	Durbin-Watson stat		1.665086
Prob(F-statistic)	0.000000			

h. Pertumbuhan Ekonomi pada Tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(GDP) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.495446	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GDP,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 19:53
 Sample (adjusted): 6/01/2007 9/01/2021
 Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	-2.207441	0.259838	-8.495446	0.0000
D(GDP(-1),2)	1.157792	0.246216	4.702341	0.0000
D(GDP(-2),2)	0.960287	0.194131	4.946578	0.0000
D(GDP(-3),2)	0.935934	0.143028	6.543690	0.0000
C	-0.002079	0.001719	-1.209466	0.2319
R-squared	0.730782	Mean dependent var		-0.000614
Adjusted R-squared	0.710464	S.D. dependent var		0.023901
S.E. of regression	0.012861	Akaike info criterion		-5.787046
Sum squared resid	0.008766	Schwarz criterion		-5.609422

Log likelihood	172.8243	Hannan-Quinn criter.	-5.717858
F-statistic	35.96663	Durbin-Watson stat	1.836460
Prob(F-statistic)	0.000000		

i. Obligasi Korporasi pada Tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(LCBOND) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.269908	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.542097	
5% level	-2.910019	
10% level	-2.592645	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LCBOND,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 19:55
 Sample (adjusted): 9/01/2006 9/01/2021
 Included observations: 61 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LCBOND(-1))	-0.945583	0.130068	-7.269908	0.0000
C	0.028454	0.007858	3.621004	0.0006
R-squared	0.472515	Mean dependent var		-0.001012
Adjusted R-squared	0.463575	S.D. dependent var		0.071790
S.E. of regression	0.052579	Akaike info criterion		-3.020745
Sum squared resid	0.163111	Schwarz criterion		-2.951536
Log likelihood	94.13272	Hannan-Quinn criter.		-2.993621
F-statistic	52.85156	Durbin-Watson stat		1.981579
Prob(F-statistic)	0.000000			

j. Obligasi Pemerintah pada Tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(LGBOND) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.507601	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.542097	
5% level	-2.910019	
10% level	-2.592645	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LGBOND,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 19:57
 Sample (adjusted): 9/01/2006 9/01/2021
 Included observations: 61 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LGBOND(-1))	-0.976133	0.130019	-7.507601	0.0000
C	0.038245	0.006461	5.919394	0.0000
R-squared	0.488576	Mean dependent var		0.000146
Adjusted R-squared	0.479907	S.D. dependent var		0.043308
S.E. of regression	0.031233	Akaike info criterion		-4.062465
Sum squared resid	0.057553	Schwarz criterion		-3.993256
Log likelihood	125.9052	Hannan-Quinn criter.		-4.035341
F-statistic	56.36407	Durbin-Watson stat		2.008868
Prob(F-statistic)	0.000000			

k. Indeks Harga Saham Gabungan pada Tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(LIHSG) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.448149	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.542097	
5% level	-2.910019	
10% level	-2.592645	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LIHSG,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 19:59
 Sample (adjusted): 9/01/2006 9/01/2021
 Included observations: 61 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LIHSG(-1))	-0.826372	0.128157	-6.448149	0.0000
C	0.021413	0.014790	1.447726	0.1530
R-squared	0.413394	Mean dependent var		0.000964
Adjusted R-squared	0.403452	S.D. dependent var		0.146084
S.E. of regression	0.112831	Akaike info criterion		-1.493622

Sum squared resid	0.751113	Schwarz criterion	-1.424413
Log likelihood	47.55547	Hannan-Quinn criter.	-1.466498
F-statistic	41.57863	Durbin-Watson stat	1.946968
Prob(F-statistic)	0.000000		

l. Kredit Perusahaan pada Tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(LKRP) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.103805	0.7087
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LKRP,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 20:01
 Sample (adjusted): 6/01/2007 9/01/2021
 Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LKRP(-1))	-0.198167	0.179530	-1.103805	0.2747
D(LKRP(-1),2)	-0.629882	0.176387	-3.571027	0.0008
D(LKRP(-2),2)	-0.387747	0.169577	-2.286558	0.0262
D(LKRP(-3),2)	-0.473239	0.124062	-3.814542	0.0004
C	0.004703	0.007331	0.641550	0.5239
R-squared	0.609293	Mean dependent var		-0.000338
Adjusted R-squared	0.579805	S.D. dependent var		0.042574
S.E. of regression	0.027597	Akaike info criterion		-4.259942
Sum squared resid	0.040365	Schwarz criterion		-4.082317
Log likelihood	128.5383	Hannan-Quinn criter.		-4.190753
F-statistic	20.66285	Durbin-Watson stat		1.829143
Prob(F-statistic)	0.000000			

m. Kredit Rumah Tangga pada Tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(LKRT) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

t-Statistic Prob.*

Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.838329	0.8004
Test critical values:	1% level	-3.548208	
	5% level	-2.912631	
	10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LKRT,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 20:03
 Sample (adjusted): 6/01/2007 9/01/2021
 Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LKRT(-1))	-0.106146	0.126616	-0.838329	0.4056
D(LKRT(-1),2)	-0.484213	0.159685	-3.032310	0.0038
D(LKRT(-2),2)	-0.356046	0.157057	-2.266995	0.0275
D(LKRT(-3),2)	-0.361129	0.134653	-2.681921	0.0097
C	0.002499	0.004857	0.514451	0.6091
R-squared	0.328664	Mean dependent var		-0.000295
Adjusted R-squared	0.277997	S.D. dependent var		0.019672
S.E. of regression	0.016716	Akaike info criterion		-5.262697
Sum squared resid	0.014809	Schwarz criterion		-5.085072
Log likelihood	157.6182	Hannan-Quinn criter.		-5.193509
F-statistic	6.486772	Durbin-Watson stat		1.765415
Prob(F-statistic)	0.000252			

n. Penanaman Modal Tetap Bruto pada Tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(LPMTB) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.453845	0.5497
Test critical values:	1% level	-3.548208
	5% level	-2.912631
	10% level	-2.594027

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LPMTB,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 20:05
 Sample (adjusted): 6/01/2007 9/01/2021
 Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPMTB(-1))	-0.267971	0.184318	-1.453845	0.1519
D(LPMTB(-1),2)	-0.610283	0.158246	-3.856545	0.0003
D(LPMTB(-2),2)	-0.698334	0.121335	-5.755410	0.0000
D(LPMTB(-3),2)	-0.749033	0.094087	-7.961036	0.0000
C	0.007164	0.007160	1.000482	0.3216
R-squared	0.765684	Mean dependent var		0.000497
Adjusted R-squared	0.748000	S.D. dependent var		0.063078
S.E. of regression	0.031665	Akaike info criterion		-3.984957
Sum squared resid	0.053141	Schwarz criterion		-3.807333
Log likelihood	120.5638	Hannan-Quinn criter.		-3.915769
F-statistic	43.29751	Durbin-Watson stat		1.684502
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran D. Kointegrasi Bound Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship			
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)	
F-statistic k	16.88913 6	10%	1.99	2.94	Asymptotic: n=1000
		5%	2.27	3.28	
		2.5%	2.55	3.61	
		1%	2.88	3.99	
		10%	2.114	3.153	
5%	2.456	3.598			
1%	3.293	4.615			
Actual Sample Size	59				Finite Sample: n=55
		10%	2.139	3.204	
		5%	2.49	3.658	
		1%	3.33	4.708	

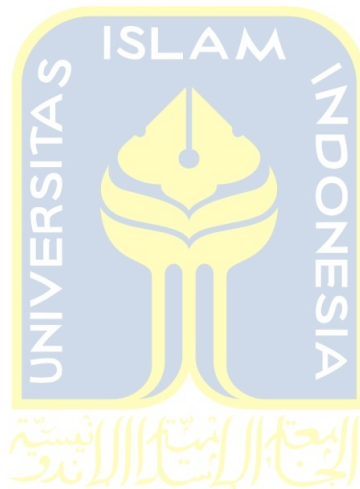
Dependent Variable: GDP

Method: ARDL
Date: 04/15/22 Time: 01:41
Sample (adjusted): 3/01/2007 9/01/2021
Included observations: 59 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LCBOND LGBOND LIHSG
LKRK LKRT LPMTB
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 62500
Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 1, 2, 3, 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.203849	0.107191	1.901738	0.0665
GDP(-2)	-0.418276	0.198797	-2.104039	0.0436
GDP(-3)	-0.001705	0.192712	-0.008846	0.9930
GDP(-4)	-1.054087	0.151735	-6.946885	0.0000
LCBOND	0.116080	0.034219	3.392259	0.0019
LCBOND(-1)	0.070878	0.037992	1.865624	0.0716
LCBOND(-2)	-0.004707	0.042042	-0.111962	0.9116
LCBOND(-3)	0.024212	0.034787	0.696011	0.4916
LCBOND(-4)	0.064943	0.031382	2.069396	0.0469
LGBOND	-0.028900	0.053887	-0.536302	0.5956
LGBOND(-1)	0.013684	0.062560	0.218739	0.8283
LGBOND(-2)	-0.088366	0.066222	-1.334381	0.1918
LGBOND(-3)	-0.013076	0.063992	-0.204330	0.8394
LGBOND(-4)	-0.099934	0.071701	-1.393755	0.1733
LIHSG	-0.015244	0.017970	-0.848313	0.4028
LIHSG(-1)	0.063975	0.015637	4.091285	0.0003
LKRK	-0.091649	0.091222	-1.004691	0.3228
LKRK(-1)	0.071402	0.084581	0.844188	0.4050
LKRK(-2)	0.186250	0.073158	2.545873	0.0161
LKRT	-0.531883	0.143927	-3.695516	0.0008
LKRT(-1)	0.123445	0.187570	0.658129	0.5153
LKRT(-2)	-0.111498	0.196531	-0.567329	0.5746
LKRT(-3)	-0.260884	0.139491	-1.870260	0.0709
LPMTB	0.244251	0.047847	5.104783	0.0000
LPMTB(-1)	0.085062	0.053099	1.601949	0.1193
LPMTB(-2)	0.071949	0.068666	1.047819	0.3028
LPMTB(-3)	0.132905	0.061753	2.152201	0.0393
C	0.447507	0.136655	3.274715	0.0026
R-squared	0.929701	Mean dependent var		0.048651
Adjusted R-squared	0.868473	S.D. dependent var		0.022972
S.E. of regression	0.008331	Akaike info criterion		-6.431997
Sum squared resid	0.002152	Schwarz criterion		-5.446047
Log likelihood	217.7439	Hannan-Quinn criter.		-6.047122
F-statistic	15.18426	Durbin-Watson stat		1.616751
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Lampiran E. Estimasi ARDL



Lampiran F. Estimasi ARDL Jangka Pendek

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(GDP)

Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 1, 2, 3, 3)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 05/14/22 Time: 20:10
Sample: 3/01/2006 9/01/2021
Included observations: 59

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	1.474068	0.148415	9.932065	0.0000
D(GDP(-2))	1.055792	0.139421	7.572716	0.0000
D(GDP(-3))	1.054087	0.127834	8.245758	0.0000
D(LCBOND)	0.116080	0.024055	4.825669	0.0000
D(LCBOND(-1))	-0.084448	0.025586	-3.300501	0.0024
D(LCBOND(-2))	-0.089155	0.024206	-3.683184	0.0009
D(LCBOND(-3))	-0.064943	0.023985	-2.707617	0.0109
D(LGBOND)	-0.028900	0.037269	-0.775441	0.4440
D(LGBOND(-1))	0.201375	0.039302	5.123853	0.0000
D(LGBOND(-2))	0.113009	0.037044	3.050671	0.0046
D(LGBOND(-3))	0.099934	0.041303	2.419509	0.0216
D(LIHSG)	-0.015244	0.010944	-1.392960	0.1735
D(LKRP)	-0.091649	0.060548	-1.513661	0.1402
D(LKRP(-1))	-0.186250	0.058623	-3.177093	0.0034
D(LKRT)	-0.531883	0.099342	-5.354056	0.0000
D(LKRT(-1))	0.372382	0.106939	3.482172	0.0015
D(LKRT(-2))	0.260884	0.094376	2.764297	0.0095
D(LPMTB)	0.244251	0.035389	6.901975	0.0000
D(LPMTB(-1))	-0.204854	0.039723	-5.157065	0.0000
D(LPMTB(-2))	-0.132905	0.042959	-3.093783	0.0042
CointEq(-1)*	-2.270219	0.176404	-12.86944	0.0000
R-squared	0.865464	Mean dependent var	-0.000439	
Adjusted R-squared	0.794656	S.D. dependent var	0.016606	
S.E. of regression	0.007525	Akaike info criterion	-6.669285	
Sum squared resid	0.002152	Schwarz criterion	-5.929823	
Log likelihood	217.7439	Hannan-Quinn criter.	-6.380629	
Durbin-Watson stat	1.616751			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

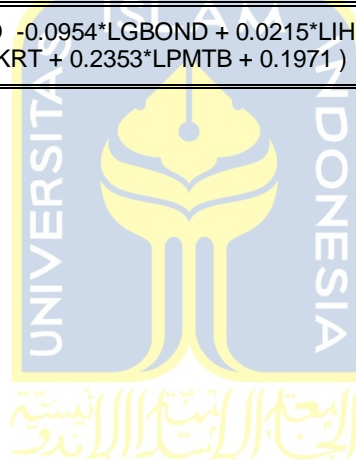
Lampiran G. Estimasi ARDL Jangka Panjang

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(GDP)

Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 1, 2, 3, 3)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 05/14/22 Time: 20:13
 Sample: 3/01/2006 9/01/2021
 Included observations: 59

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCBOND	0.119551	0.017392	6.874029	0.0000
LGBOND	-0.095405	0.011421	-8.353760	0.0000
LIHSG	0.021465	0.008126	2.641588	0.0128
LKRP	0.073122	0.033887	2.157838	0.0388
LKRT	-0.343940	0.052233	-6.584763	0.0000
LPMTB	0.235293	0.031238	7.532159	0.0000
C	0.197121	0.061106	3.225896	0.0030

EC = GDP - (0.1196*LCBOND -0.0954*LGBOND + 0.0215*LIHSG + 0.0731*LKRP -0.3439*LKRT + 0.2353*LPMTB + 0.1971)



Lampiran H. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.878845	Prob. F(2,29)	0.4260
Obs*R-squared	3.371636	Prob. Chi-Square(2)	0.1853

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID
 Method: ARDL
 Date: 05/14/22 Time: 20:12
 Sample: 3/01/2007 9/01/2021
 Included observations: 59
 Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	-0.091179	0.128026	-0.712193	0.4820
GDP(-2)	0.087385	0.232459	0.375915	0.7097
GDP(-3)	-0.011339	0.199035	-0.056971	0.9550
GDP(-4)	-0.042740	0.156655	-0.272831	0.7869
LCBOND	-0.007808	0.034856	-0.223996	0.8243
LCBOND(-1)	0.018831	0.041123	0.457921	0.6504
LCBOND(-2)	-0.001390	0.043849	-0.031708	0.9749
LCBOND(-3)	-0.005570	0.035353	-0.157549	0.8759
LCBOND(-4)	0.003926	0.031672	0.123948	0.9022
LGBOND	0.016094	0.055462	0.290183	0.7737
LGBOND(-1)	-0.028087	0.066319	-0.423516	0.6750
LGBOND(-2)	0.013383	0.067372	0.198639	0.8439
LGBOND(-3)	-0.002144	0.065411	-0.032784	0.9741
LGBOND(-4)	-0.006054	0.073604	-0.082247	0.9350
LIHSG	-9.89E-05	0.018050	-0.005477	0.9957
LIHSG(-1)	0.000580	0.015944	0.036371	0.9712
LKRP	-0.011773	0.097272	-0.121034	0.9045
LKRP(-1)	0.002540	0.084975	0.029890	0.9764
LKRP(-2)	-0.000735	0.074707	-0.009836	0.9922
LKRT	0.008368	0.146021	0.057309	0.9547
LKRT(-1)	-0.037688	0.190557	-0.197776	0.8446
LKRT(-2)	0.012514	0.206001	0.060746	0.9520
LKRT(-3)	0.014037	0.144037	0.097452	0.9230
LPMTB	0.015988	0.049597	0.322360	0.7495
LPMTB(-1)	0.000774	0.053731	0.014400	0.9886
LPMTB(-2)	0.004192	0.071467	0.058661	0.9536
LPMTB(-3)	-0.009177	0.062941	-0.145796	0.8851
C	0.019754	0.138018	0.143122	0.8872
RESID(-1)	0.305638	0.243877	1.253247	0.2201
RESID(-2)	-0.182461	0.261096	-0.698827	0.4902
R-squared	0.057146	Mean dependent var	-2.25E-15	
Adjusted R-squared	-0.885707	S.D. dependent var	0.006091	
S.E. of regression	0.008364	Akaike info criterion	-6.423044	
Sum squared resid	0.002029	Schwarz criterion	-5.366670	
Log likelihood	219.4798	Hannan-Quinn criter.	-6.010678	
F-statistic	0.060610	Durbin-Watson stat	1.920613	
Prob(F-statistic)	1.000000			

Lampiran I. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.500144	Prob. F(27,31)	0.1379
Obs*R-squared	33.42097	Prob. Chi-Square(27)	0.1835
Scaled explained SS	11.75000	Prob. Chi-Square(27)	0.9952

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 05/14/22 Time: 20:13
 Sample: 3/01/2007 9/01/2021
 Included observations: 59

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001691	0.000867	-1.950233	0.0602
GDP(-1)	0.000509	0.000680	0.748487	0.4598
GDP(-2)	0.002170	0.001262	1.720397	0.0953
GDP(-3)	-0.000393	0.001223	-0.321669	0.7499
GDP(-4)	0.001692	0.000963	1.757501	0.0887
LCBOND	-0.000430	0.000217	-1.980892	0.0565
LCBOND(-1)	-1.57E-05	0.000241	-0.065298	0.9484
LCBOND(-2)	-4.39E-05	0.000267	-0.164647	0.8703
LCBOND(-3)	0.000298	0.000221	1.351237	0.1864
LCBOND(-4)	-0.000574	0.000199	-2.880750	0.0071
LGBOND	0.000126	0.000342	0.369267	0.7144
LGBOND(-1)	-0.000261	0.000397	-0.656395	0.5164
LGBOND(-2)	0.000746	0.000420	1.776103	0.0855
LGBOND(-3)	-0.000410	0.000406	-1.009377	0.3206
LGBOND(-4)	0.000424	0.000455	0.931589	0.3587
LIHSG	8.47E-05	0.000114	0.743181	0.4630
LIHSG(-1)	-0.000155	9.92E-05	-1.561821	0.1285
LKRP	0.000341	0.000579	0.588676	0.5603
LKRP(-1)	-0.000452	0.000537	-0.841302	0.4066
LKRP(-2)	5.88E-05	0.000464	0.126579	0.9001
LKRT	0.002243	0.000913	2.455306	0.0199
LKRT(-1)	-0.001226	0.001190	-1.029719	0.3111
LKRT(-2)	0.000186	0.001247	0.149170	0.8824
LKRT(-3)	0.000293	0.000885	0.331479	0.7425
LPMTB	-0.000668	0.000304	-2.198679	0.0355
LPMTB(-1)	-0.000186	0.000337	-0.550551	0.5859
LPMTB(-2)	0.000158	0.000436	0.361572	0.7201
LPMTB(-3)	-0.000564	0.000392	-1.437956	0.1605

R-squared	0.566457	Mean dependent var	3.65E-05
Adjusted R-squared	0.188855	S.D. dependent var	5.87E-05
S.E. of regression	5.29E-05	Akaike info criterion	-16.55187
Sum squared resid	8.67E-08	Schwarz criterion	-15.56592
Log likelihood	516.2802	Hannan-Quinn criter.	-16.16700
F-statistic	1.500144	Durbin-Watson stat	1.909054
Prob(F-statistic)	0.137857		

Lampiran O Pembayaran Bunga Utang

Belanja Pemerintah (Triliun Rupiah)

