

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMBIAYAAN
DI BANK PEMBIAYAAN RAKYAT SYARIAH**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Lintang Surya Danarta
Nomor Mahasiswa : 20313374
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
2024

Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan
di Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
guna memperoleh gelar Sarjana jenjang Strata 1
Program Studi Ekonomi Pembangunan
Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Lintang Surya Danarta
Nomor Mahasiswa : 20313374
Program Studi : Ekonomi pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
2024

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FBE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 19 Agustus 2024

Penulis,

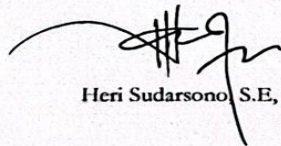

Lintang Surya Danarta

PENGESAHAN

**Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pembiayaan Di Bank Pembiayaan Rakyat
Syariah (BPRS)**

Nama : Lintang Surya Danarta
Nomor Mahasiswa : 20313374
Program Studi : Ekonomi pembangunan

Yogyakarta, 19 Agustus 2024
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Heri Sudarsono, S.E, M.Ec.



FAKULTAS
BISNIS DAN EKONOMIKA

Gedung Prof. Dr. Ace Parladredja
Universitas Islam Indonesia
Condong Catur Dugak Yogyakarta 55183
T. (0274) 881546, 885176
F. (0274) 882589
E. fbe@uii.ac.id
W. fbe.uii.ac.id

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

Bismillahirrahmanirrahim,

Pada Semester Ganjil 2024/2025, hari Rabu, tanggal 09 Oktober 2024, Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir/Skripsi yang disusun oleh:

Nama : LINTANG SURYA DANARTA
NIM : 20313374
Judul Tugas Akhir : ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMBIAYAAN
DI BANK PEMBIAYAAN RAKYAT SYARIAH
Dosen Pembimbing : Heri Sudarsono, SE.,MEc

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir (Skripsi) tersebut dinyatakan:

Lulus

Nilai : A

Referensi : Layak ditampilkan di Perpustakaan

Tim Penguji:

Ketua Tim : Heri Sudarsono, SE.,MEc

Anggota Tim : Rindang Nuri Isnaini Nugrohowati, SE.,MEK.



Yogyakarta, 09 Oktober 2024

Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan,

Hakim, SE, M.Ec., Ph.D.
NIK. 963130101

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMBIAYAAN DI BANK PEMBIAYAAN RAKYAT
SYARIAH**

Disusun oleh : LINTANG SURYA DANARTA

Nomor Mahasiswa : 20313374

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Rabu, 09 Oktober 2024

Penguji/Pembimbing Skripsi : Heri Sudarsono, SE.,MEc

Penguji : Rindang Nuri Isnaini Nugrohowati, SE.,MEK.



Mengetahui
Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta
Rindang Nuri Isnaini Nugrohowati, S.E., M.Si., Ph.D.



HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah segala puji dan syukur saya tujukan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunianya, sehingga saya dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi dengan judul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan di Bank Pembiayaan Rakyat Syariah.” Tugas akhir skripsi ini menjadi salah satu syarat untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Indonesia. Ucapan terimakasih disampaikan kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dalam pengerjaan skripsi ini.

1. Orang tua yang sangat saya cintai Alm. Bapak Wardiman, BBA dan Ibu Erna Widyanti yang telah memberikan kasih sayang dan memberikan penulis apa arti dari sebuah tanggung jawab. Penulis juga sangat berterimakasih atas segala fasilitas yang membuat penulis bisa menempuh ilmu sampai perkuliahan dan mampu menyelesaikan skripsi dengan lancar.
2. Isnaini Nur Hidayati terima kasih sudah menjadi sesosok yang luar biasa kepada penulis. Sesosok menawan yang selalu ada di saat penulis butuhkan, baik itu untuk mendengarkan keluh kesah, mendengarkan emosi penulis dalam pengerjaan skripsi atau hanya sekedar menemani saat penulis merasa lelah. Terimakasih kesabaranmu sungguh luar biasa begitu pula dengan semangat yang kau berikan terhadap penulis. Semoga selalu bisa saling menemani dalam keadaan apapun.”
3. Nenek, Tante dan seluruh keluarga terimakasih atas dukungan kepada penulis dalam mengerjakan skripsi.
4. Teman-teman yaitu Teris, Ayub, Nando, Ade, dan yang lainnya terimakasih atas bantuan yang diberikan kepada penulis

KATA PENGANTAR

Puji syukur senantiasa kita haturkan kehadiran Allah SWT atas nikmat dan karunia-Nya serta tidak lupa junjungan kepada Rasulullah Muhammad Shallallahu Alaihi Wa Sallam sebagai teladan sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan Skripsi yang berjudul Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan di Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Dengan selesainya penyusunan Skripsi ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Kelapa Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
4. Drs. Achmad Tohirin, M.A, Ph.D., selaku Dosen Pembimbing Akademik
5. Heri Sudarsono, S.E, M.Ec. selaku Dosen Pembimbing Skripsi.
6. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan yang telah membimbing dan memberikan banyak ilmu yang bermanfaat.
7. Tim penguji skripsi yang telah memberikan masukan dan pengarahan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
8. Seluruh pihak yang berpartisipasi terhadap keberlangsungan penelitian ini.

Yogyakarta, 19 Agustus 2024

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
PENGESAHAN	iv
BERITA ACARA	v
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	ix
ABSTRAK	xi
<i>ABSTRACT</i>	xii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB 2. KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	9
2.1 Kajian Pustaka	9
2.2 Landasan Teori	19
2.3 Pengembangan Hipotesis	29
2.4 Hipotesis Penelitian	32
2.5 Kerangka Penelitian	34
BAB 3. METODE PENELITIAN	35
3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data	35
3.2 Definisi Variabel Operasional	36
3.3 Metode Analisis Data	38
BAB 4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	49
BAB 5. SIMPULAN DAN IMPLIKASI	81
5.1 Simpulan	81
5.2 Implikasi	81

DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN	87

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMBIAYAAN DI BANK PEMBIAYAAN RAKYAT SYARIAH

Lintang Surya Danarta

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi pembiayaan di Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) dengan metode VECM (Vector Error Correction Model). Sampel dalam penelitian ini menggunakan Purposive Sampling dengan periode 2024. Metode Analisis data yang digunakan adalah metode VECM (Vector Error Correction Model). Terdapat enam variabel pada penelitian ini yaitu Modal Kerja, Return Of Assets (ROA), Non Performing Financing (NPF), Financing to Deposit Ratio (FDR), Dana Pihak Ketiga (DPK), Inflasi, IPI (Industri Produk Indeks). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan saling mempengaruhi antar indikator setiap variabel dan dapat dibuktikan bahwa variabel modal kerja berpengaruh penting dalam pembiayaan di Bank Pembiayaan Rakyat Syariah.

Kata Kunci: Bank, Modal, Pembiayaan

ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING FINANCING IN BANK PEMBIAYAAN RAKYAT SYARIAH (BPRS)

Lintang Surya Danarta

ABSTRACT

This study analyses the factors that influence financing in Islamic People's Financing Banks (BPRS) using the VECM (Vector Error Correction Model) method. The sample in this study used Purposive Sampling with a period of 2024. The data analysis method used is the VECM (Vector Error Correction Model) method. There are six variables in this study, namely Working Capital, Return of Assets (ROA), Non Performing Financing (NPF), Financing to Deposit Ratio (FDR), Third Party Funds (DPK), Inflation, IPI (Industrial Product Index). The results of this study indicate that there is a mutually influencing relationship between the indicators of each variable and it can be proven that the working capital variable has an important effect on financing at the Islamic People's Financing Bank.

Keywords: Bank, Capital, Financing

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perekonomian yang kuat sangat berdampak pada aliran pendanaan dalam masyarakat sebuah negara. Dengan kestabilan perekonomian, kepercayaan investor diperkuat, yang pada gilirannya memicu pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dengan demikian, menjaga kesehatan perekonomian adalah kunci untuk memastikan alokasi yang efisien dan efektif dari sumber daya finansial, yang pada akhirnya membawa manfaat bagi seluruh masyarakat. Pendanaan di Indonesia bersumber dari berbagai sumber, mulai dari dana domestik hingga investasi asing. Dana domestik berasal dari sektor perbankan, pasar modal, dana pensiun, dan tabungan masyarakat. Di samping itu, investasi asing juga memainkan peran penting dalam menyokong pendanaan di Indonesia, baik melalui investasi langsung maupun portofolio. Indonesia memiliki lembaga keuangan yang beragam dan kuat, yang mendukung aktivitas pendanaan di negara ini. Menurut Yusriadi (2018) di Indonesia, sistem keuangan terdiri dari dua jenis lembaga, yaitu lembaga keuangan konvensional dan syariah. Lebih khusus lagi, dalam konteks penyaluran pembiayaan, lembaga keuangan syariah memainkan peran yang signifikan. Bank Syariah di Indonesia secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga jenis, yaitu bank umum syariah (BUS), unit usaha syariah (UUS), dan BPRS (Bank Perkreditan Rakyat Syariah). Ketiga jenis lembaga keuangan ini memiliki peran masing-masing dalam mendukung ekonomi syariah dan memfasilitasi pemenuhan kebutuhan pembiayaan masyarakat dengan prinsip-prinsip syariah. Melalui mekanisme ini, sistem keuangan syariah di Indonesia memberikan alternatif yang berkelanjutan bagi masyarakat dalam memperoleh

akses keuangan yang sesuai dengan nilai-nilai syariah yang mereka anut. Dengan demikian, pemahaman yang mendalam tentang struktur dan peran lembaga keuangan syariah menjadi penting dalam mengembangkan kebijakan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan di Indonesia.

Indonesia merupakan negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam, sehingga wajar saja membutuhkan lembaga keuangan yang tidak melanggar ajaran Islam. Kebutuhan tersebut dipenuhi dengan keberadaan lembaga keuangan mikro di Indonesia dengan sistem bebas bunga (Muhammad, 2005: 15). Bank Keuangan Syariah Rakyat merupakan sebuah instansi atau lembaga keuangan perbankan berbasis syariah yang mana dalam kegiatannya hampir mirip dengan bank lain seperti halnya menghimpun dana dan melakukan penyaluran dana kepada masyarakat dalam bentuk pinjaman berdasarkan prinsip dan asas syariah dan telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 10 tahun 1998. BPRS memiliki fungsi yang vital dalam mendukung akses pembiayaan bagi pelaku usaha kecil dan mikro serta masyarakat yang membutuhkan pembiayaan dengan prinsip-prinsip syariah. Salah satu fungsi utama BPRS adalah menyediakan solusi pembiayaan yang sesuai dengan kebutuhan pelaku usaha dan masyarakat, dengan mempertimbangkan prinsip keadilan dan keberlanjutan ekonomi. BPRS juga menawarkan beragam produk pembiayaan yang dirancang untuk memenuhi berbagai kebutuhan. Pembiayaan modal kerja menjadi salah satu produk unggulan BPRS, membantu pelaku usaha untuk memperoleh dana yang dibutuhkan dalam menjalankan operasi sehari-hari mereka. Dengan menyediakan beragam produk pembiayaan yang sesuai dengan kebutuhan masyarakat, BPRS berperan penting dalam memperkuat ekonomi lokal, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, dan memajukan prinsip-prinsip ekonomi syariah di Indonesia. Perekonomian yang berkembang di suatu negara memiliki pengaruh terhadap kebutuhan

pendanaan di negara tersebut. Pendanaan dapat bersumber dari APBN juga dapat bersumber dari Lembaga keuangan. Di Indonesia memiliki Lembaga keuangan yang terbagi menjadi dua yaitu konvensional dan Syariah. Dalam penyaluran Pembiayaan, Bank Syariah di Indonesia secara umum diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu bank umum syariah (BUS), unit usaha syariah (UUS), dan BPRS. Berdasarkan Undang-Undang No. 21 Tahun 2008, BPRS memiliki fungsi yang sama dengan bank pada umumnya yaitu sebagai lembaga intermediasi antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. BPRS menawarkan berbagai produk dan layanan keuangan, termasuk pembiayaan modal kerja.

Pembiayaan modal kerja merupakan pembiayaan yang diberikan kepada pelaku usaha untuk memenuhi kebutuhan modal kerja dalam rangka kegiatan usahanya. Semakin bertambah macamnya sumber dana yang terkumpul hal tersebut maka akan sejalan bahwa bank akan menyalurkan pembiayaan yang semakin besar juga. “Hal tersebut dikarenakan salah satu tujuan bank adalah mendapatkan profit, sehingga bank tidak akan menganggurkan dananya begitu saja dan bank cenderung untuk menyalurkan dananya semaksimal mungkin” (Arianti dkk, 2012). Dalam hal ini, bank telah memenuhi perannya sebagai perantara dengan bertindak sebagai pengumpul dan pengelola dana. Ini dilakukan dengan tujuan untuk memastikan bahwa likuiditas bank terjamin ketika aset produktif disalurkan dalam bentuk pembiayaan. Ini didukung oleh teori yang diajukan oleh John Haslem pada tahun 1988 dalam karyanya "Teori Produktif Kredit (Teori Pinjaman Komersial)". Teori ini menekankan bahwa likuiditas sebuah bank terjamin ketika aset produktif (aset yang menghasilkan) terdiri dari kredit jangka pendek yang dapat dengan mudah dilikuidasi dalam kondisi bisnis yang normal. Artinya, hukum permintaan pada dasarnya menyatakan bahwa semakin rendah

harga suatu barang maka semakin besar pula permintaan terhadap barang tersebut. Sebaliknya, semakin tinggi harga suatu barang maka semakin rendah pula permintaan terhadap barang tersebut semakin sedikit bank yang memperoleh keuntungan dari pinjaman yang diberikan kepada suatu masyarakat, maka semakin banyak pula masyarakat yang memberikan pinjaman kepada bank tersebut, dan semakin banyak nasabah bank tersebut dari berbagai daerah. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa akan dibuka cabang di daerah tersebut (Sukirno, 2006: 76).

Modal kerja adalah aspek penting yang memastikan kecukupan modal jangka pendek untuk mempertahankan operasi perusahaan sehari-hari dan menciptakan nilai maksimum bagi perusahaan. Karena modal kerja dapat memiliki dampak besar pada profitabilitas, maka memahami faktor penentu spesifik perusahaan dari modal kerja adalah penting (Dr. Shivakummar 2021). Salah satu perhatian utama bank adalah tingkat risiko produknya. NPF (Non Performance Financing) merupakan rasio yang menunjukkan besarnya kerugian akibat risiko gagal bayar atas pinjaman yang dilaksanakan. Hal ini juga menunjukkan seberapa baik kemampuan restrukturisasi bank dalam mengembalikan pinjaman yang telah dilunasi. NPF yang tinggi akan mempengaruhi kebijakan pendanaan bank dan mungkin membuat bank berhati-hati dalam menghimpun dana. Penelitian Erlita (2015) menunjukkan bahwa NPF mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penyaluran kredit oleh bank umum syariah.

Sukirno (2004) juga mengatakan bahwasanya yang dikatakan inflasi adalah ketika sebuah keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga yang diterapkan dalam suatu perekonomian dari suatu periode ke periode selanjutnya lainnya. Inflasi menimbulkan ketidakpastian dalam masyarakat karena masyarakat condong melakukan tindakan dengan perubahan aset yang

dimilikinya menjadi aset riil atau asset yang tidak cepat terdepresiasi bobotnya, seperti emas atau tanah. Akibatnya, Masyarakat lebih memilih membelanjakan uangnya untuk hal-hal yang tidak produktif, minat Masyarakat menginvestasikan uangnya di bank cenderung menurun, dan dana yang disalurkan, termasuk pinjaman kepada usaha kecil dan menengah, cenderung menurun. Penelitian Nurmanila (2016) menunjukkan bahwa inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap alokasi dana pada BPRS di Indonesia.

Tingginya tentang minat dan kepercayaan seorang nasabah terhadap bank syariah juga diteliti oleh Mutia (2017). Temuan menunjukkan bahwa praktik bank syariah dipersepsikan positif dan keberadaannya dianggap tersedia sebagai tempat untuk menyimpan dana yang tersedia berdasarkan prinsip syariah. Penelitian Reswanda, Wenda Wahyu C dkk. Hal ini menjelaskan bahwa variabel DPK dan FDR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap alokasi dana BPRS Rantabur. Sebaliknya CAR dan NPF tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap alokasi dana. Mufqi Firaldi (2013) menjelaskan bahwa variabel DPK dan NPF mempunyai dampak jangka pendek terhadap pembiayaan BPRS secara keseluruhan di Indonesia. Namun variabel inflasi tidak mempengaruhi pendanaan secara keseluruhan. Penelitian Neil AL Muna (2013) menjelaskan bahwa variabel NPF dan FDR berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembiayaan sektor pertanian, kehutanan, dan sarana pertanian dengan sifat variabel dan penting untuk pembiayaan bidang pertanian, kehutanan dan fasilitas pertanian. Variabel ROA mempunyai pengaruh positif namun kecil terhadap pembiayaan sektor pertanian, kehutanan, dan mesin pertanian. Meskipun variabel inflasi mempunyai dampak negatif, namun dampak yang dihasilkan hanya kecil. Menurut Sanjayadi menjelaskan bahwa sejak tahun 2004 hingga 2008, terdapat

hubungan positif yang sangat kuat antara belanja iklan dengan nilai kredit di PT BPR Laksana Lestari Serpong.

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bukti faktor-faktor yang mempengaruhi jumlah pembiayaan yang didistribusikan oleh Bank Pembiayaan Rakyat Syariah. Mengetahui faktor-faktor tersebut dapat berdampak positif pada perkembangan BPRS di Indonesia dan dapat digunakan sebagai bahan evaluasi untuk BPRs itu sendiri. Oleh karena itu, perlu untuk secara menyeluruh memeriksa faktor-faktor yang mempengaruhi pembiayaan dengan menggabungkan beberapa variabel. Berdasarkan deskripsi di atas, peneliti tertarik untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pembiayaan di Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Peneliti akan memfokuskan kepada variabel ROA, DPK, NPF, FDR, Inflasi, dan IPI pada penelitian ini yang berjudul **“Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan di Bank Pembiayaan Syariah (BPRS)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut

- a. Bagaimana pengaruh ROA terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS?
- b. Bagaimana pengaruh DPK terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS?
- c. Bagaimana pengaruh NPF terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS?
- d. Bagaimana pengaruh FDR terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS?
- e. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS?
- f. Bagaimana pengaruh IPI terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan di atas, tujuan penelitian sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh ROA terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS
- b. Untuk mengetahui pengaruh DPK terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS
- c. Untuk mengetahui pengaruh NPF terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS
- d. Untuk mengetahui pengaruh FDR terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS
- e. Untuk mengetahui pengaruh Inflasi terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS
- f. Untuk mengetahui pengaruh IPI terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS

1.4 Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana pengembangan ilmu dan menambah pengetahuan serta wawasan dalam ilmu ekonomi khususnya dalam lingkup pembiayaan syariah.

b. Manfaat Praktis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dan pemberian informasi kepada masyarakat, pembaca maupun peneliti yang akan mengembangkan penelitian ini lebih lanjut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

Pada penelitian ini agar menghindari terjadinya pengulangan penelitian selaras, maka peneliti melihat kembali penelitian-penelitian sebelumnya dan menjadikan hasil dari penelitian terdahulu sebagai rujukan dan referensi bahan penelitian ini.

- a. Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Fauziyah Adzimatunur, dkk., jurnal yang berjudul “Faktor- Faktor yang Memengaruhi Besaran Pembiayaan Perbankan Syariah di Indonesia”. Temuannya menunjukkan bahwa satu-satunya variabel yang penting dalam jangka pendek adalah NPF. Hubungan yang diperoleh pada jangka panjang antara tingkat pembagian hasil, pendanaan yang diberikan oleh pihak ketiga, dan funds to deposit ratio (FDR) mempunyai pengaruh hasil yang positif dan signifikan terhadap variabel pendanaan, sedangkan NPF mempunyai pengaruh negatif signifikan. Rasio Return on Assets (ROA) dan Operating Expense to Operating Income (BOPO) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keuangan. ROA dan BOPO yang mengukur profitabilitas suatu bank tidak terpengaruh secara signifikan karena sebagian besar dana pinjaman berasal dari dana pihak ketiga (DPK) dibandingkan keuntungan bank syariah Indonesia.
- b. Shifni Mafazatal Hayat (2018) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pelanggan dalam distribusi kredit oleh bank syariah di sektor usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM). Temuan dari studi ini menunjukkan bahwa variabel-variabel yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penyaluran kredit oleh bank-bank syariah komersial di

sektor UMKM adalah: CAR, ROA, dan FDR. Sebaliknya, variabel DPK dan NPF memiliki dampak negatif terhadap penyaluran kredit oleh bank-bank syariah di sektor UMKM, meskipun dampaknya kecil. Menganalisis faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pembiayaan modal kerja usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) di bank syariah yang ada di Indonesia. (period: June 2014 to November 2016). Temuan penelitian ini memiliki implikasi jangka panjang yang signifikan dan negatif. Kedua, DPK memiliki dampak yang positif dan hasil yang signifikan terhadap PMK dalam jangka panjang. Ketiga, inflasi memiliki dampak yang signifikan dan negatif terhadap PDB dalam jangka panjang. Sedangkan margin memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pembiayaan modal kerja, baik dalam waktu pendek maupun waktu yang panjang.

- c. Mustika dan Osni dalam penelitiannya menggunakan empat variabel bebas, yaitu DPK, Margin Keuntungan, NPF, FDR dengan variabel terikatnya pembiayaan murabahah. Sampel penelitian dalam penelitian ini adalah Bank Mandiri Syariah periode 2008 - 2011. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan model OLS (Ordinary Least Square) dan pelanggaran asumsi klasik.
- d. Reswanda dan Wenda dalam penelitiannya menggunakan tiga variabel bebas yaitu CAR, FDR, NPF dengan variabel terikatnya penyaluran pembiayaan. yang objek penelitian ini adalah PT BPRS Lantabur Jombang bulan Januari 2011 hingga bulan Desember 2012. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa berdasarkan penelitian diperoleh hasil bahwa DPK dan FDR berpengaruh signifikan terhadap penyaluran pembiayaan pada BPRS Lantabur, sedangkan CAR dan NPF tidak berpengaruh signifikan terhadap penyaluran pembiayaan pada PT. BPRS Lantabur dikarenakan

permodalan PT BPRS Lantabur cukup kuat dan memiliki kemampuan manajemen yang baik dalam mengelola portofolio pembiayaan

- e. Penelitian yang telah dilakukan oleh Prastanto (2013) dengan “Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan Murabahah pada Bank Umum Syariah di Indonesia”, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama Financing to deposit ratio (FDR), Non Performing Financing (NPF), Debt to Equity Ratio (DER), Quick Ratio (QR) dan Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap pembiayaan. Sedangkan pada penelitian ini secara parsial Financing to deposit ratio (FDR), Quick Ratio (QR), dan Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap pembiayaan murabahah, sedangkan Non Performing Financing (NPF) dan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap pembiayaan murabahah.
- f. Penelitian yang dilakukan oleh Lifstin Wardiantika dan Rohmawati Kusuma Ningtias (2014), “Pengaruh DPK, CAR, NPF, Dan SWBI terhadap Pembiayaan Murabahah pada Bank Umum Syariah Tahun 2008-2012”.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DPK, CAR, NPF, dan SWBI berpengaruh secara simultan terhadap pembiayaan Murabahah. Beberapa DPK memberikan dampak positif terhadap pendanaan Murabahah. NPF akan berdampak negative terhadap pendanaan Murabahah. Sebaliknya CAR dan SWBI tidak berdampak terhadap pendanaan Murabahah.

Tabel Tinjauan Kajian Terdahulu

No.	Judul dan Nama Peneliti	Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Peneliti
1.	Fauziyah Adzimatunur, dkk., jurnal yang berjudul	Hasil penelitiannya	Perbedaan terdapat pada variabel. Pada

	“Faktor- Faktor yang Memengaruhi Besaran Pembiayaan Perbankan Syariah di Indonesia”.	menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel yang signifikan hanya NPF. Hubungan jangka panjang dari tingkat bagi hasil, dana sebagai pihak ketiga, dan Financing to Deposit Ratio (FDR) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel pembiayaan, sedangkan NPF memberikan pengaruh yang signifikan	penelitian ini peneliti menuliskan variabel Modal Kerja. Tahun penelitian berbeda.
--	---	--	---

		negatif. Return On Asset (ROA) dan rasio Biaya Operasional dan Pendapatan Operasional (BOPO) tidak berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan. ROA dan BOPO yang merupakan gambaran tingkat rentabilitas bank tidak memiliki pengaruh yang signifikan karena dana yang disalurkan untuk	
--	--	--	--

		pembiayaan sebagian besar berasal dari Dana Pihak Ketiga (DPK)	
2.	Lifstin Wardiantika dan Rohmawati Kusuma Ningtias (2014), “Pengaruh DPK, CAR, NPF, Dan SWBI terhadap Pembiayaan Murabahah pada Bank Umum Syariah Tahun 2008-2012”.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan DPK, CAR, NPF dan SWBI berpengaruh terhadap pembiayaan murabahah. Sebagian DPK berpengaruh terhadap positif terhadap pembiayaan murabahah. NPF menjadi negatif pengaruhnya terhadap	Perbedaan terdapat pada variabel. Pada penelitian ini peneliti menuliskan variabel Modal Kerja. Tahun penelitian berbeda.

		pembiayaan murabahah	
3.	Shifni Mafazatal Hayat (2018) menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi nasabah dalam melakukan pembiayaan di Bank Umum Syariah pada sektor UMKM	Variabel yang memiliki dampak positif dan signifikan pada pembiayaan di Bank Komersial Islam di sektor UMKM termasuk CAR, ROA, dan FDR. Sementara itu, variabel DPK dan NPF memiliki dampak negatif dan tidak signifikan pada pembiayaan di Bank Umum Syariah sektor UMKM	Perbedaan terdapat pada variabel. Pada penelitian ini peneliti menuliskan variabel Modal Kerja. Tahun penelitian berbeda.

4.	Indrawati, E., & Basuki, A. T. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan Modal Kerja UMKM pada Bank Umum Syariah di Indonesia (Periode Juni 2014-November 2016)	Hasil penelitian memiliki dampak negatif dan signifikan dalam jangka panjang. Kedua, DPK memiliki dampak positif dan signifikan pada PMK dalam jangka panjang. Ketiga, inflasi memiliki dampak yang signifikan dan negatif pada pertumbuhan GDP jangka panjang. Margin memiliki pengaruh positif dan	Perbedaan terdapat pada variabel. Pada penelitian ini peneliti menuliskan variabel Modal Kerja. Tahun penelitian berbeda.
----	---	--	---

		signifikan pada PMK, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.	
5.	Prastanto (2013) dengan judul “Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan Murabahah pada Bank Umum Syariah di Indonesia”	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembiayaan terhadap rasio deposit (FDR), pembiayaan non-performing (NPF), rasio utang terhadap ekuitas (DER), rasionalitas cepat (QR), dan return on equity (ROE) secara kolektif mempengaruhi pendanaan	Perbedaan terdapat pada variabel. Pada penelitian ini peneliti menuliskan variabel Modal Kerja. Tahun penelitian berbeda.

		murabahah. Sebagian, FDR, Quick Ratio (QR), dan Return on Equity (ROE) memiliki pengaruh positif pada pembiayaan murabahah, sementara Non-Performing Financing (NPF) dan Debt to Equity ratio (DER) memiliki dampak negatif pada pendanaan Murabahah.	
--	--	--	--

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Berdasarkan Undang-undang Nomor 21 Tahun 2008 menjelaskan tentang perbankan bahwa Bank Syariah Rakyat (BPRS) merupakan bank syariah yang tidak menyediakan layanan pembayaran. Kedua, Pasal 5 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Bank Syariah menyatakan bahwa BPR syariah tidak dapat diubah menjadi Bank Perkreditan Rakyat. Bank Daerah Syariah (BPRS) didirikan berdasarkan Undang-Undang Perbankan Nomor 7 Tahun 1992 dan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 72 Tahun 1992 tentang Bank Berdasarkan Prinsip Bagi Hasil. dan berdasarkan Pasal 1, Ayat 4 UU. Undang-undang Perbankan Nomor 10 Tahun 1998 yang menggantikan Undang-undang Perbankan Nomor 7 Tahun 1992 mengatur bahwa Bank Daerah Syariah adalah bank yang kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syariah, dan kegiatannya tidak meliputi penyelenggaraan pembayaran layanan. (BPR) yang melaksanakan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syariah diatur lebih lanjut berdasarkan Keputusan Direktur Jenderal Perbankan Indonesia No. 32/36/KEP/DIR/1999 12 Mei 1999 Tentang Bank Lokal Berdasarkan Prinsip Syariah. Sedangkan menurut Roy (2020. 21), Tentang bank syariah yaitu Bank Keuangan Rakyat Syariah merupakan lembaga keuangan yang termasuk dalam bank syariah. Kegiatan mereka hampir mirip dengan bank antara lain menghimpun dana dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk pinjaman dengan menganut berdasarkan prinsip syariah.

a. Tujuan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah

Bank Umum atau Konvensional yang menjalankan usahanya dengan sistem konvensional, tidak diperbolehkan melakukan

kegiatan transaksi dengan berdasarkan prinsip bagi hasil. Karnaen Pepwataatmadja (1992) Sehingga dengan peraturan ini bank konvensional tidak bisa membuka *Islamic window*, kantor cabang syariah yang khusus melakukan transaksi berdasarkan sistem syariah. Oleh karena itu tujuan berdirinya bank perkreditan rakyat syariah (BPRS) sebagai berikut

- 1) Tujuan utamanya adalah meningkatkan kesejahteraan ekonomi umat Islam terutama masyarakat golongan ekonomi lemah
- 2) Meningkatkan pendapatan perkapita
- 3) Menambah lapangan kerja terutama di masyarakat
- 4) Mengurangi urbanisasi

b. Pembiayaan dan Kegiatan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah

Pasal 2 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Bank Syariah menyatakan bahwa bank syariah melaksanakan kegiatan usahanya berdasarkan tiga asas, yang pertama yaitu prinsip syariah, kedua prinsip demokrasi ekonomi, dan ketiga prinsip pengawasan. Sesuai Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah. Pasal 21 mengatur bahwa kegiatan usaha Bank Keuangan Rakyat Syariah meliputi:

- 1) Mengumpulkan dana yang berasal dari masyarakat dengan:
Simpanan berdasarkan akad wadiah dan akad lainnya yang tidak bertentangan dengan ketentuan Islam atau prinsip syariah atau yang dipersamakan dengan itu. Deposito, tabungan atau bentuk investasi lainnya dapat dianggap setara berdasarkan akad mudharabah dan akad lain yang tidak bertentangan dengan ketentuan Islam dan prinsip Syariah.

- 2) Penyaluran dana kepada masyarakat: berbentuk pembiayaan pembagian hasil yang dasarnya ada pada akad mudharabah atau musyarakah.

Sesuai dengan Undang-undang No. 21 Tahun 2008 yang didalamnya memuat aturan tentang Perbankan Syariah, dalam kegiatan perbankannya, Bank Pembiayaan Rakyat Syariah tidak boleh:

- 1) Melakukan kegiatan yang bertolakbelakng dengan menggunakan prinsip perbankan syariah
- 2) Melakukan dan menerima dana simpanan berupa giro serta ikut dalam serangkaian pembayaran;
- 3) Melaksanakan kegiatan usaha dalam valas terdapat pengecualian apabila kegiatan penukaran uang asing dengan izin Bank Indonesia;
- 4) Melakukan kegiatan usaha asuransi, kecuali menjadi agen pemasaran produk asuransi syariah;
- 5) Melaksanakan penyertaan modal, kecuali oleh lembaga yang dibentuk dengan fungsi untuk menanggulangi kesulitan likuiditas pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah; dan
- 6) Membangun kegiatan usaha lain di luar kegiatan usaha yang dimaksud dalam Pasal 21 UU No.1 tahun 2008.

Sumitro (2004) menyatakan dalam bukunya bahwa tujuan diadakannya Bank Pembiayaan Rakyat Syariah antara lain:

- 1) Bertujuan untuk meningkatkan tingkat kesejahteraan ekonomi umat islam terutama masyarakat golongan menengah kebawah yang biasanya tinggal di daerah pedesaan.
- 2) Mengurangi tingginya potensi arus urbanisasi melalui penambahan lapangan kerja terutama pada tingkat kecamatan/kelurahan.

- 3) Membangun kegiatan baru pada bidang ekonomi yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan perkapita menuju kualitas hidup yang memadai.

Maka dapat disimpulkan bahwa tujuan terbentuknya BPRS sebagai bank pembiayaan syariah dapat menjadi jawaban dan solution masyarakat dalam hal permodalan usaha terutama kepada masyarakat dengan kalangan ekonomi yang lemah, sehingga Masyarakat dapat ikut serta menjalankan dan mengembangkan usahanya melalui pembiayaan modal usaha yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan dan kesejahteraan.

c. Karakteristik Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Adapun karakteristik Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) diantaranya:

- 1) Aspek kontrak dan aspek legalitas. Di BPRS akad dilaksanakan menurut hukum Islam, sehingga akad yang dilaksanakan memiliki konsekuensi duniawi dan ukhrawi. Nasabah seringkali berani melanggar perjanjian yang telah dibuat jika hukumnya hanya berdasarkan hukum positif.
- 2) Keberadaan dewan pengawas syariah dalam suatu struktur organisasi yang bertujuan untuk mengawasi praktik operasional BPRS agar tidak menyimpang dari prinsip syariah.
- 3) Penyelesaian sengketa yang terjadi dapat diselesaikan melalui Badan Arbitrase Syariah maupun pengadilan agama.
- 4) Bisnis atau usaha yang dibiayai tidak boleh bisnis yang haram, syubhat ataupun dapat menimbulkan kemudharatan bagi pihak lain.

- 5) Praktik operasional BPRS, baik untuk menghimpun maupun penyaluran pembiayaan, menggunakan sistem bagi hasil dan tidak boleh menerapkan sistem bunga.

2.2.2 Pembiayaan

a. Pengertian Pembiayaan

Dalam rangka pembiayaan baik seorang pedagang tunggal, industri rumahan, atau perusahaan yang bertujuan untuk mengelola kegiatan ekonomi masyarakat dengan lebih baik, pembiayaan merupakan elemen penting dalam menjalankan bisnis. Istilah pinjaman pada dasarnya berarti "Saya percaya, percaya, saya percaya, atau saya percaya." Kata "pinjaman" berarti "kepercayaan" dan berarti lembaga keuangan mempercayai seseorang untuk melaksanakan instruksi yang diberikan kepadanya. Menurut Veithzal (2008), instrumen tersebut harus digunakan dengan komitmen dan ketentuan yang jelas serta saling menguntungkan. Menurut UU Perbankan Nomor 10 tahun 1998, pinjaman adalah pemberian uang atau surat yang dipersamakan dengan itu persetujuan atau kesepakatan antara Bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan tersebut setelah waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil. Artinya pembiayaan dapat diartikan sebagai fasilitas yang berhubungan dengan biaya melalui penyediaan uang atau tagihan berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara Bank dengan atau pihak lain.

b. Unsur-unsur Pembiayaan

Hal yang harus dipenuhi dan dijadikan sebagai prinsip pembiayaan antara lain:

- 1) *Character* yaitu hal yang berhubungan dengan seberapa besar keyakinan pihak bank bahwa calon debitur mempunyai karakter, moral dan sifat yang positif dan berperilaku baik serta dapat bertanggung jawab khususnya terhadap pembiayaan yang diberikan.
- 2) *Capability* yaitu penilaian bank kepada besarnya kemampuan calon debitur untuk melunasi kewajiban-kewajibannya.
- 3) *Capital* yaitu penilaian pihak bank terhadap jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh calon debitur.
- 4) *Collateral* yaitu penilaian pihak bank terhadap barang-barang jaminan yang diserahkan debitur sebagai jaminan atas pembiayaan yang diterimanya.
- 5) *Condition Of Economies* yaitu analisis terhadap situasi dan kondisi perekonomian makro dan pengaruhnya terhadap perkembangan usaha calon debitur (Umam, 2016).

c. Jenis-jenis Pembiayaan

Dalam hal menjelaskan jenis atau macam sebuah pembiayaan dapat dilihat dari apa tujuannya, berapa lama jangka waktunya, jaminannya untuk menyelesaikan tanggung jawabnya, Secara umum pembiayaan dapat dibagi menjadi beberapa bagian antara lain:

- 1) Pembiayaan konsumtif, yakni pembiayaan yang diberikan untuk pembelian atau memiliki barang tertentu yang mana tujuannya adalah yang tidak digunakan untuk kepentingan usaha.
- 2) Pembiayaan produktif, yakni pembiayaan yang tujuan diberikan dalam kebutuhan usaha untuk mencapai produktivitas
- 3) Pembiayaan investasi yaitu untuk keperluan merambah perluasan usaha membangun sebuah bangunan misalnya untuk membangun kantor.

- 4) Pembiayaan modal kerja yaitu untuk keperluan meningkatkan produksi dalam operasional perjalanan kinerjanya.

d. Tujuan Pembiayaan

Dalam melakukan pembiayaan dapat dijelaskan sebagaimana berikut ini:

- 1) Meningkatkan ekonomi umat, artinya: masyarakat yang tidak dapat akses secara ekonomi, dengan adanya pembiayaan mereka dapat melakukan akses ekonomi.
- 2) Tersedianya dana bagi peningkatan usaha, artinya untuk pengembangan usaha membutuhkan dana tambahan
- 3) Meningkatkan produktivitas, artinya adanya pembiayaan memberikan peluang bagi masyarakat agar mampu meningkatkan daya produksinya.
- 4) Membuka lapangan kerja baru melalui penambahan dana pembiayaan, maka sektor usaha baru tersebut akan menyerap tenaga kerja.
- 5) Terjadinya distribusi pendapatan, artinya masyarakat usaha produktif mampu melakukan aktifitas kerja, berarti mereka akan memperoleh pendapatan dari usaha yang dibangunnya.

2.2.3 ROA (Return on Assets)

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu indikator profitabilitas dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering ditekankan karena dapat menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa lalu dan dapat memproyeksikan nya di masa depan.

Aset adalah segala kekayaan suatu perusahaan yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dan diubah oleh perusahaan

menjadi kekayaan perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan (2001). “Rasio laba bersih terhadap total aktiva merupakan laba atas investasi (ROA), tidak termasuk bunga dan pajak.” Bambang Riyanto (2001) mengartikan istilah ROA sebagai rasio kekuatan laba bersih (return on investment/ROI). Kemampuan seluruh modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba bersih. Pendapatan bersih yang dimaksudnya adalah pendapatan bersih setelah pajak. Dari penjelasan di atas, ROA atau ROI dalam penelitian ini mengukur perbandingan antara laba bersih suatu perusahaan setelah dikurangi beban bunga dan pajak (laba setelah pajak/EAT) dari aktivitas utamanya dengan total aset Perusahaan yang menyatakan total aktivitas perusahaan dalam persentase.

Perhitungan Return on Assets Menurut Brigham dan Houston (2001), pengembalian atas total aktiva (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa}}{\text{Total aktiva}}$$
 Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005:65).

2.2.4 Non Performing Financing (NPF)

Menurut Darmawi (2014: 126) Non Performing Financing (NPF) meliputi kredit di mana peminjam tidak dapat melaksanakan persyaratan perjanjian kredit yang telah ditandatanganinya, yang disebabkan oleh berbagai hal sehingga perlu ditinjau kembali atau perubahan perjanjian. Dengan demikian, ada kemungkinan risiko

kredit bisa bertambah tinggi. Non Performing Financing (NPF) merupakan pembiayaan yang buruk yaitu pembiayaan yang tidak tertagih. Besarnya NPF mencerminkan tingkat pengendalian biaya dan kebijakan pembiayaan/kredit yang dijalankan oleh bank. Menurut Gianini (2013: 29) rasio Non Performing Financing (NPF) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPF} = \text{Pembiayaan Bermasalah} \times 100\% \text{ Total Pembiayaan}$$

2.2.5 Dana Pihak Ketiga (DPK)

Terdapat pada UU Perbankan RI No. 21 tahun 2008 tentang perbankan syariah yang merupakan dari revisi UU Perbankan RI No. 10 tahun 1998 yaitu pada dasarnya dana yang sudah dipercayakan Nasabah kepada Bank Syariah dan/atau UUS berdasarkan Akad wadi'ah atau Akad lain yang tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah dalam bentuk giro, tabungan atau bentuk lain yang dipersamakan dengan itu ("Undang-Undang Republik Indonesia No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah", 2008) Tentang Kegiatan Usaha Bank Umum Syariah. Menjelaskan sumber pendanaan dan komponen permodalan lainnya. Dilihat dari sumber pendanaannya, komponennya adalah DPK, utang kepada BI, utang kepada bank lain, surat berharga yang diterbitkan, pinjaman yang diterima, utang spot dan derivatifnya, dan terakhir utang lain-lain. Di antara komponen-komponen tersebut, DPK termasuk dalam sumber dana yang ada komponennya, yaitu dalam satuan rupiah dan mata uang asing, yang komponennya berupa giro, tabungan, dan deposito (Badan Jasa Keuangan, 2024). Oleh karena itu, dana tabungan atau DPK dari masyarakat dapat dikatakan dalam bentuk produk seperti Giro, Deposito, dan Tabungan. Menurut Dendawijaya (2009) dana pihak

ketiga dalam penelitian ini dapat dirumuskan secara matematis sebagai:

$$\text{DPK} = \text{Giro} + \text{Deposito} + \text{Tabungan}$$

2.2.6 Inflasi

Inflasi Dalam penjelasan Bank Indonesia merupakan kondisi dimana kenaikan harga barang ataupun jasa yang secara umum dan terus menerus dengan jangka waktu tertentu. Yang dikarenakan terjadi kenaikan harga dari salah satu atau dua barang saja belum dapat dikatakan sebagai inflasi akan tetapi apabila kenaikan harga barang atau jasa tersebut semakin meluas dapat diartikan mengakibatkan kenaikan harga barang yang lainnya dapat dikatakan inflasi (Bank Indonesia, 2024). Selanjutnya penjelasan Badan Pusat Statistika merupakan kondisi yang cenderung terjadi kenaikan harga akan barang atau jasa yang berlangsung secara terus menerus yang terjadi didalam negeri. Apabila kenaikan harga atas barang atau jasa tersebut semakin meningkat dapat menyebabkan turunya nilai uang, dengan demikian dapat diartikan bahwa penurunan nilai uang terhadap nilai barang atau jasa secara umum (Badan Pusat Statistika, 2024). Menurut Boediono (1987) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaikkan secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu yang lama. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain.

2.2.7 FDR (Financing to Deposit Ratio)

Financing to Deposit Ratio (FDR) merupakan rasio yang mengukur komposisi jumlah dana yang disalurkan dibandingkan dengan jumlah masukan modal masyarakat dan modal sendiri. (Kasmir, 2015: 319) Funds to deposit ratio (FDR) merupakan perbandingan antara pinjaman yang diberikan suatu bank dengan dana

pihak ketiga yang berhasil dimobilisasi oleh bank. (Muhammad, 2005: 30) Berapapun banyaknya uang yang disalurkan kepada masyarakat atau nasabah, bank tidak dapat memberikan kompensasi dengan segera memenuhi kebutuhan deposan untuk menarik dananya sewaktu-waktu. FDR dapat diartikan sebagai perbandingan antara dana yang diberikan dengan dana yang diterima dari bank. Semakin besar jumlah pinjaman, otomatis semakin tinggi pendapatannya dan oleh karena itu semakin tinggi pula keuntungannya. FDR merupakan salah satu rasio likuiditas jangka panjang bank. Berdasarkan pengertian pendapat para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa Funding Ratio (FDR) merupakan rasio yang mewakili tingkat kemampuan suatu bank syariah dalam mengembalikan dana kepada pihak ketiga melalui keuntungan atau profitabilitas.

2.2.8 IPI (Indeks Produksi Industri)

Indeks Produksi Industri atau IPI merupakan indikator ekonomi yang mengukur produksi riil sektor industri, atau proksi PDB yang mewakili pendapatan nasional pada sektor produksi industri. (Muhammad Wijayanti 2013).

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh ROA terhadap Pembiayaan Modal Kerja

Amalia J (2021) dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwasannya bahwa perubahan laba (SHU) dipengaruhi oleh Return On Asset (ROA) produk pembiayaan murabahah pada Kspps BMT Bina Umat Mandiri (BMT) Kota Tegal. Model regresi linier sederhana variabel (Y) adalah 0,086, dan uji F dengan nilai F hitung 22,680 dan nilai signifikan 0,018 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa kontribusi return on assets (ROA) terhadap perubahan laba (SHU) adalah positif secara bersamaan, yaitu 0,883 atau 88,3% dari ROA.

2.3.2 Pengaruh DPK terhadap Pembiayaan Modal Kerja

Kenadya (2015) Variabel Dana Pihak Ketiga (DPK) terdapat pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Pembiayaan sejalan dengan menurut penelitian yang dilakukan oleh Anwar dan Miqdad pada tahun 2017 dengan judul Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK), Kapital Adekrasi Rasio (CAR), dan Return On Asset (ROA) Terhadap Pembiayaan Mudharabah Pada Bank Umum Syariah dari tahun 2008 hingga 2012, variabel Dana Pihak Ketiga (DPK) memiliki dampak positif yang signifikan terhadap pembiayaan Mudharabah dan Musyarakah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Dana Pihak Ketiga (DPK),.

2.3.3 Pengaruh FDR terhadap Pembiayaan Modal Kerja

Berdasarkan hasil penelitian pada uji t dapat dinyatakan bahwa FDR berpengaruh signifikan terhadap penyaluran pembiayaan modal kerja dengan arah hubungan yang negatif. Artinya bahwa tingginya rasio FDR maka akan menurunkan pembiayaan yang disalurkan bank. Hasil ini sesuai dengan hipotesis awal penelitian (H2). Penelitian ini mendukung teori Dendawijaya (2005) yang menyatakan bahwa Semakin tinggi rasio FDR maka semakin tinggi jumlah aset yang dibutuhkan untuk penyaluran kredit sehingga semakin rendah likuiditas bank tersebut. Dampak negatif terhadap FDR ini terjadi karena data yang diperoleh selama periode penelitian menunjukkan bahwa rasio FDR melebihi batas yang ditentukan dan situasi likuiditas BPRS menjadi semakin berisiko. Karena bank tidak mampu menyeimbangkan alokasi dana kepada masyarakat dan ketersediaan dana untuk memenuhi kebutuhan, maka ketika FDR tinggi, bank bisa sekaligus mengurangi dana untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan

oleh Fajriaty (2018) dan Reswanda dan Wahyu (2012). Penelitian ini sejalan dengan penelitian Giannini (2013) yang menyatakan bahwa FDR mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas.

2.3.4 Pengaruh Inflasi terhadap Pembiayaan Modal Kerja

Sukirno (2004) menyatakan bahwa yang disebut inflasi yaitu kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian dari suatu periode ke periode lainnya. Inflasi yang terjadi mengakibatkan sebuah ketidakpastian bagi masyarakat yang dimana masyarakat cenderung mengambil tindakan dengan cara mengubah aset yang dimiliki menjadi aset yang bernilai lebih cenderung sulit untuk mengalami penurunan seperti bidang tanah, emas dan lain sebagainya.

2.3.5 Pengaruh IPI terhadap Pembiayaan Modal Kerja

IPI memiliki hubungan positif terhadap pembiayaan modal kerja dan investasi BPRS di Indonesia dikarenakan ketika perekonomian dalam kondisi yang baik maka akan mendukung penyelenggaraan aktivitas perbankan, termasuk penyaluran pembiayaan modal kerja dan investasi pada BPRS. Hal ini menunjukkan bahwa ekspansi pada pembiayaan modal kerja dan investasi BPRS di Indonesia dapat meningkatkan pendapatan nasional yang diproksimasi melalui IPI. Hal ini sesuai dengan prinsip perbankan syariah yang mengutamakan penyaluran dana pada sektor riil dalam rangka meningkatkan pendapatan nasional (Kusumawati, 2013). Faktor makroekonomi lain yang mempengaruhi resiko investasi dan mempengaruhi jumlah sukuk korporasi beredar adalah Indeks Produksi Industri (IPI). IPI merupakan bagian dari indikator ekonomi untuk menghitung output produksi riil yang berasal dari beberapa sektor, meliputi: pertambangan, manufaktur, serta pabrikan lain seperti listrik maupun migas (Firdausi, dkk, 2016).

Penelitian yang dilakukan Ardiansyah & Lubis (2017) menyatakan bahwa IPI mempengaruhi arus kas perusahaan karena secara riil IPI mencerminkan aktivitas ekonomi.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir diatas berikutnya disusun hipotesis yang dapat diduga sesuai teori dan kerangka berpikir, menurut Sugiyono (2015:159) hipotesis dapat diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Hipotesis yang dapat dirumuskan atau diduga adalah sebagai berikut:

- a. Terdapat pengaruh ROA terhadap pembiayaan modal di BPRS
 - H0 = Diduga ROA tidak berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS
 - H1 = Diduga ROA berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS
- b. Terdapat pengaruh DPK terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS
 - H0 = Diduga DPK tidak berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS
 - H1 = Diduga DPK berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS
- c. Terdapat pengaruh NPF terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS
 - H0 = Diduga NPF tidak berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS
 - H1 = Diduga NPF berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS
- d. Terdapat pengaruh FDR terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS
 - H0 = Diduga FDR tidak berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS

H1 = Diduga FDR berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS

- e. Terdapat pengaruh inflasi terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS

H0 = Diduga Inflasi tidak berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS

H1 = Diduga Inflasi berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS

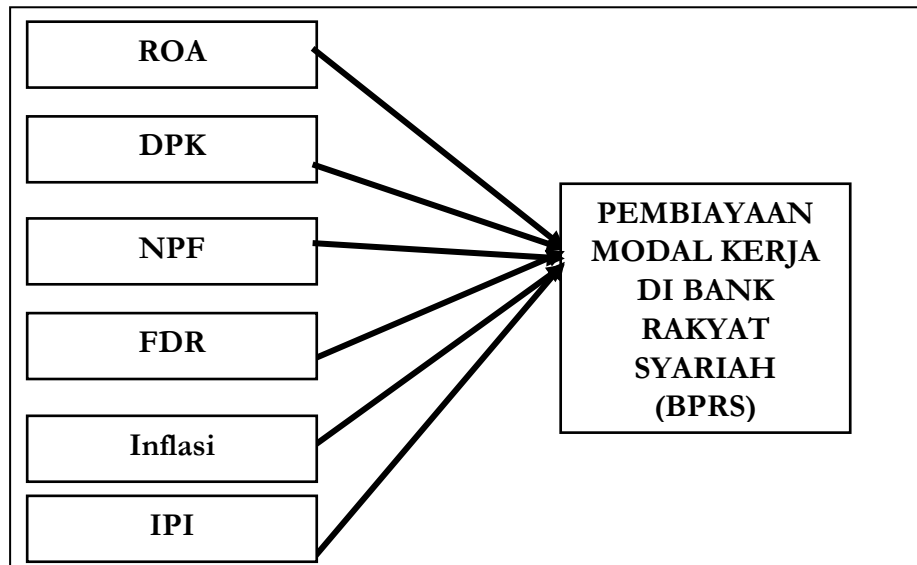
- f. Terdapat pengaruh IPI terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS

H0 = Diduga IPI tidak berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS

H1 = Diduga IPI berpengaruh terhadap Pembiayaan Modal Kerja di BPRS

2.5 Kerangka Penelitian

Konsep dan alur berpikir dalam sebuah penelitian bertujuan untuk memberikan kejelasan mengenai kemana arah penelitian ini secara keseluruhan dan dapat diuraikan dan dijalankan, sehingga nantinya dapat dideskripsikan dan diperoleh hasil tentang pengaruh variabel ROA, DPK, NPF, FDR, Inflasi dan IPI terhadap pembiayaan di Bank Rakyat Syariah (BPRS). Dengan berdasar pada kajian pustaka dan landasan teori, maka kerangka berpikir pada penelitian ini dapat dituliskan dalam uraian sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pengumpulan Data

a. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau digunakan oleh lembaga lainnya, tetapi dapat dimanfaatkan dalam suatu penelitian tertentu. Data sekunder ini berupa data mengenai pembiayaan modal kerja dan data yang dibutuhkan pada variabel dalam penelitian ini yang diakses pada *website* ojk.go.id. Data yang digunakan oleh peneliti pada penelitian ini yaitu merupakan data-data yang sudah tersedia baik dalam bentuk informasi berbentuk tabel dan informasi lainnya yang dapat dikaji oleh peneliti.

b. Teknik Pengambilan Sampel

Sampling adalah proses pengambilan atau pengumpulan elemen dari suatu populasi. Dengan mempelajari sampel dan memahami karakteristik karakteristik dari sampel. Dengan berbagai teknik yang dapat digunakan dalam pengambilan sampling. Sedangkan di dalam penelitian ini penulis memilih teknik yang digunakan adalah dengan teknik *Purposive Sampling*, yaitu pengambilan sampel yang sesuai berdasarkan tujuannya agar dapat memberikan informasi yang diinginkan yaitu informasi yang sesuai dengan kebutuhan dengan kriteria-kriteria yang ditentukan oleh penulis dalam pengambilan sampling, Kriteria-kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut:

- 1) Memiliki informasi laporan keuangan yang lengkap terkait variabel-variabel yang akan diteliti

2) Terdapatnya informasi mengenai pembiayaan syariah Sedangkan untuk informasi yang sesuai dengan kebutuhan, penulis membatasi pada laporan keuangan BPR Syariah pada tahun 2024.

c. Teknik Pengumpulan Data

Teknik atau metode dalam pengumpulan data dapat dilakukan dengan banyak cara, dengan tata cara yang berbeda serta dari sumber yang berbeda. Pemilihan metode pengumpulan data tergantung pada fasilitas yang dapat diperoleh dan tingkat akurasi yang diinginkan penulis. Teknik atau metode dalam pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan pencarian informasi secara online yaitu pencarian data yang dilakukan dengan menggunakan komputer yang dilakukan melalui internet dengan alat pencarian tertentu pada server-server yang terhubung dengan internet. Sedangkan teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan pencarian melalui media online yang berupa data sekunder yang berisi tentang laporan publikasi pembiayaan syariah yang diambil atau diakses melalui situs ojk.go.id.

3.2 Definisi Variabel Operasional

Sesuai dengan judul yang akan diteliti yaitu analisis faktor yang mempengaruhi pembiayaan modal kerja pada BPRS, dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen:

a. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang memberikan respon jika dihubungkan dengan variabel independen. Variabel dependen adalah variabel yang variabelnya diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah Pembiayaan Modal Kerja. Disebutkan bahwa pemberian Pembiayaan Modal Kerja adalah produk penyaluran dana dalam bentuk pembiayaan berdasarkan prinsip syariah dalam rangka memenuhi

kebutuhan modal kerja anggota atau calon anggota untuk pengerjaan suatu proyek usaha.

b. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel lain. Variabel independen merupakan variabel yang dapat diukur, dimanipulasi, atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungannya dengan suatu gejala yang diteliti. Dalam hal ini variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1) ROA (*Return On Asset*)

Dalam penelitian ini, data ROA diambil dari statistik perbankan syariah (OJK) dalam bentuk persenan bulanan. Ini adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama suatu periode waktu.

2) NPF (*Non Performing Financing*)

NPF adalah rasio semua pembiayaan yang bermasalah di bank tersebut. NPF ini menunjukkan kemampuan bank dalam menjaga pengembalian kredit debiturnya, dan jika NPF suatu bank tinggi, kesehatan bank tersebut menjadi lebih buruk (Aulia.2015). Data NPF bulanan diambil dari statistik perbankan syariah dalam bentuk persen..

3) FDR (*Financing to Deposit Ratio*)

Data FDR bulanan dikumpulkan dari situs web OJK dalam bentuk persen dan FDR merupakan rasio antara kredit yang diterima oleh bank dan kredit yang dikeluarkan oleh bank. Apabila jumlah kredit yang diterima oleh bank lebih besar, itu akan mempengaruhi laba karena jumlah kredit yang diterima oleh bank juga lebih besar dan pendapatan akan mempengaruhi laba bersih (ROA).

4) Dana pihak ketiga (DPK)

Dana pihak ketiga merupakan dana yang diperoleh dari masyarakat. Dana masyarakat atau dana pihak ketiga merupakan dana terbesar yang dimiliki oleh bank.

5) Inflasi

Inflasi merupakan suatu proses dimana meningkatnya harga-harga secara umum atau turunnya nilai mata uang yang dapat menyebabkan masyarakat enggan menabung ini dikarenakan mata uang yang semakin menurun. Sehingga investasi dana sulit berkembang.

6) IPI (*Islamicity Performance Index*)

Memungkinkan lembaga-lembaga Islam untuk menilai dan mengukur kinerja lembaga mereka. Tujuan mengukur analisis keuangan dari perbankan syariah.

3.3 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis Vector Autoregression (VAR) untuk memproyeksikan suatu sistem variabel deret waktu dan menguji pengaruh dinamis elemen gangguan dalam sistem (Sims, 1980). Jika variabel tidak stasioner dan menunjukkan kointegrasi maka analisisnya menggunakan Vector Error Correction Model (VECM) (Gujarati, 2003). Analisis kausalitas Granger akan digunakan untuk mengetahui adanya hubungan sebab akibat antar variabel. Fungsi Impulse Response dan Variance Decomposition akan digunakan untuk analisis peramalan. Respon impulsif menggambarkan reaksi pembiayaan pertanian terhadap guncangan pada variabel lain. Sedangkan Variance Decomposition akan menilai besarnya dampak faktor lain terhadap pembiayaan modal kerja di BPRS.

a. Uji Stasioner Data

Data stasioner atau disebut basis data deret waktu disebut juga data stasioner, yang merupakan salah satu asumsi yang harus dipenuhi untuk

melakukan pemodelan VAR. Uji unit root adalah uji stasioneritas yang sangat umum dan sering digunakan. Suatu variabel dianggap tidak stasioner jika ada akar unit di dalamnya. Variabel yang sering digunakan dalam uji akar unit adalah uji Augmented Dickey Fuller (ADF) (Ekananda, 2014). Untuk melakukan uji stasioneritas, biasanya menggunakan analisis grafis, termasuk Fungsi Korelasi (ACF) dan Fungsi Correlogram, serta uji unit root (menggunakan uji formal). Jika grafik yang stasioner belum dihasilkan pada tingkat level data yang diteliti, data tersebut diubah menjadi data yang bersifat stasioner seperti yang dihasilkan oleh First Difference. (Elkananda, 2014). Berdasarkan Gujarati (2003), data runtun waktu bisa dikatakan stasioner apabila memenuhi:

- 1) Mean: $E(Y_t) = \mu$ yaitu mean dari Y adalah konstan.
- 2) Variance: $\text{var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$, varians dari Y adalah konstan.
Variance didefinisikan sebagai hubungan data pada waktu yang sama.
- 3) Covariance: $\gamma_k = E[(Y_t - \mu) - Y_{t+k} - \mu]$, didefinisikan sebagai hubungan data antar waktu. Uji Augmented Dickey Fuller (ADF) digunakan untuk meneliti unit root test pada sebuah variabel. Adapun formulasi pada uji ADF adalah sebagai berikut.

$$y_t = y_{t-1} + s_t$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa s_t ialah stochastic error term memiliki rata-rata sama dengan 0, varians (σ^2) konstan, sehingga tidak terdapat autokorelasi pada variabel. Jika koefisien y_{t-1} sama dengan 1, maka timbul masalah yang disebut dengan masalah unit root (unit roots problems). Sehingga estimasi regresi dinyatakan sebagai berikut:

$$y_t = \rho y_{t-1} + s_t$$

Dimana ρ merupakan koefisien autoregressive. Jika ρ sama dengan satu, maka dapat berarti varians variabel y_t tidak stasioner. Maka variabel y_t memiliki unit root, yang dalam ekonometrika sering disebut dengan random walk. Dalam ekonometrika, random walk adalah salah satu bentuk data periode waktu yang non-stasioner. Sehingga persamaan tersebut dari sisi kanan dan kirinya dikurangi dengan y_{t-1} , sehingga persamaannya menjadi:

$$y_t - y_{t-1} = \rho y_{t-1} - y_{t-1} + s_t$$

$$\Delta y_t = (\rho - 1)y_{t-1} + s_t$$

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + s_t$$

Dengan δ dan Δ merupakan bentuk perbedaan (first difference), yang mana $\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$. Apabila $\delta = 0$ maka $\rho = 1$, sehingga y_t memiliki akar unit atau tidak stasioner. Maka dibentuklah sistematika untuk uji hipotesis agar mampu mengetahui ada atau tidaknya akar unit sebagai berikut.

Hipotesis yang dapat diduga adalah:

H0: $\delta = 0$ (Hipotesisnya diartikan bahwa data tidak stasioner karena mengandung akar unit)

H1: $\delta < 0$ (Hipotesisnya diartikan bahwa data stasioner karena tidak mengandung akar unit)

Pengujian tersebut dilakukan dengan cara membandingkan nilai absolut statistik ADF dengan nilai kritis MacKinnon. Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

H0 diterima jika nilai absolut statistik ADF < nilai kritis MacKinnon
Nilai probabilitas > 0,05

H1 diterima jika nilai absolut statistik ADF > nilai kritis MacKinnon
Nilai probabilitas < 0,05 (Akbar dkk, 2016).

b. Uji Lag Optimum

Dalam menentukan Panjang lag optimal, pada metode VAR menentukan panjang lag ialah suatu hal yang sangat penting. Peramalan dalam model VAR terlebih dahulu harus menentukan berapa panjang lag optimal yang nantinya akan digunakan untuk estimasi pada model VAR. Proses penetapan panjang lag yang optimal sangat penting karena untuk menghilangkan autokorelasi pada sistem VAR yang akan digunakan sebagai analisis stabilitas pada VAR. Maka dengan adanya lag yang optimal diharapkan masalah autokorelasi tidak muncul.

Panjang lag yang optimal akan ditentukan berdasarkan beberapa informasi yang tersedia. Lag yang nantinya dipilih adalah lag yang terpendek berdasarkan kriteria LR (Likelihood Ratio), AIC (Akaike Information Criterion), FPE (Final Prediction Error), HQ (Hannan-Quinn Criterion) dan SC (Schwarz Information Criterion).

c. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi ini adalah untuk menguji ada atau tidaknya variabel jangka panjang. Atau kata lainnya apabila variabel tersebut kointegrasi, maka data tersebut ada hubungan jangka panjang. Menurut Windasari (2018) hubungan antar variabel, baik yang berdiri sendiri, tidak stabil, tetapi kombinasi linear variabel-variabelnya stabil. Jika beberapa variabel memiliki akar unit dan tidak terkointegrasi satu sama lain, model VAR dapat diterapkan. Jika stasioneritas data berada pada tingkat perbedaan orde pertama, maka diperlukan uji kointegrasi. Variabel individu tidak stasioner, tetapi ketika variabel-variabel tersebut dihubungkan secara linier, maka variabel tersebut menjadi stasioner atau biasa disebut masing-masing

variabel kointegrasi. Uji kointegrasi antar variabel dapat menggunakan uji Engle-Granger dan uji Johansen.

Beberapa syarat yang harus dipenuhi perlu diperhatikan dalam mendefinisikan kointegrasi, antara lain:

- 1) Kointegrasi mengacu pada kombinasi linier dari variable stasioner. Semua variabel harus terkointegrasi ke dalam kelompok yang sama dan tidak dapat menggabungkan dua variabel jika keduanya digabungkan ke dalam kelompok yang berbeda.
- 2) Jika mempertimbangkan lebih dari dua seri, kelompok seri yang berbeda dapat dicampur.
- 3) Jika x_1 mempunyai n komponen, maka terdapat paling banyak $n-1$ vektor kointegrasi yang bebas linier.
- 4) Jika statistik pelacakan lebih besar dari 5% nilai kritis, jumlah peringkat kointegrasi dilaporkan. Uji kointegrasi menggunakan asumsi sebagai berikut:

H_0 = tidak terdapat kointegrasi

H_a = terdapat kointegrasi.

Dengan ketentuan pengujian sebagai berikut:

H_0 ditolak dan H_a diterima jika nilai trace statistik > nilai kritis trace 5%

H_0 diterima dan H_a ditolak jika nilai trace statistic < nilai kritis trace 5% (Basuki & Prawoto, 2016).

Uji kointegrasi menurut metode uji kointegrasi Johansen dapat dilakukan dengan dua uji statistik, yaitu trace statistic dan maximum eigenvalue. Dimana jika nilai hitung statistik uji yaitu trace statistic dan maximum eigenvalue lebih besar dari nilai kritis dengan taraf signifikansi 5% dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga terjadi kointegrasi dan begitupun sebaliknya (Ni'mah & Yulianto, 2017).

d. VECM (Vector Error Correction Model)

Merupakan bentuk VAR yang telah dibatasi karena bentuk datanya tidak stasioner tetapi memiliki hubungan kointegrasi. VECM sering disebut sebagai desain VAR untuk data transien yang memiliki hubungan kointegrasi. Spesifikasi model VECM membatasi hubungan jangka panjang untuk setiap variabel dependen sehingga mampu mendekati hubungan kointegrasi namun tetap memungkinkan momentum dalam jangka pendek. Setelah model VAR menunjukkan bahwa data deret waktu memiliki hubungan kointegrasi, model VECM dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana perilaku jangka pendek suatu variabel memiliki nilai jangka panjang. Model VECM merupakan model yang digunakan untuk menganalisis data deret waktu multivariat yang tidak stasioner dan memiliki hubungan kointegrasi linier, sehingga model VAR dengan model VECM dengan menggunakan $yt-1$ (first difference). Setiap persamaan pada model VAR sebagaimana yang telah dijelaskan pada persamaan berikut yang akan membentuk suatu diferensiasi seperti layaknya persamaan ECM yaitu:

$$\begin{aligned}
 yt - yt-1 &= \alpha_{10} + \beta_{11}\Delta yt-1 - yt-1 + \beta_{12}yt-2 + \beta_{13}\Delta xt-1 + \\
 &\quad \beta_{14}xt-2 + \beta_{15}\Delta zt-1 + \beta_{16}zt-2 + s_{1t} \\
 yt - xt-1 &= \alpha_{20} + \beta_{21}\Delta yt-1 - xt-1 + \beta_{22}yt-2 + \beta_{23}\Delta xt-1 + \\
 &\quad \beta_{24}xt-2 + \beta_{25}\Delta zt-1 + \beta_{26}zt-2 + s_{2t} \\
 yt - zt-1 &= \alpha_{30} + \beta_{31}\Delta yt-1 - zt-1 + \beta_{32}yt-2 + \beta_{33}\Delta xt-1 + \\
 &\quad \beta_{34}xt-2 + \beta_{35}\Delta zt-1 + \beta_{36}zt-2 + s_{3t}
 \end{aligned}$$

Persamaan diatas diatur kembali menjadi sebuah model VECM yaitu:

$$\Delta y_t = \alpha_{10} + \beta_{11}\Delta y_{t-1} + \beta_{13}\Delta x_{t-1} + \beta_{15}\Delta z_{t-1} - \partial_1(y_{t-1} - \beta_{12}y_{t-2} - \beta_{14}x_{t-2} - \beta_{16}z_{t-2}) + s_{1t}$$

$$\Delta x_t = \alpha_{20} + \beta_{21}\Delta y_{t-1} + \beta_{23}\Delta x_{t-1} + \beta_{25}\Delta z_{t-1} - \partial_2(x_{t-1} - \beta_{22}y_{t-2} - \beta_{24}x_{t-2} - \beta_{26}z_{t-2}) + s_{2t}$$

$$\Delta z_t = \alpha_{30} + \beta_{31}\Delta y_{t-1} + \beta_{33}\Delta x_{t-1} + \beta_{35}\Delta z_{t-1} - \partial_3(z_{t-1} - \beta_{32}y_{t-2} - \beta_{34}x_{t-2} - \beta_{36}z_{t-2}) + s_{3t}$$

Pada elemen yang berada di akhir merupakan suatu persamaan jangka panjang persamaan kointegrasi (co integrating equation) dengan variabel dependen yang bergantian y, z dan w dengan regresor yang sama. Parameter ∂_1 , ∂_2 dan ∂_3 ditambahkan untuk suatu parameter yang biasanya disebut dengan koefisien/vektor kointegrasi (co integrating equation). Ekananda, 2016 menyebutkan bahwa persamaan tersebut digunakan sebagai alat untuk melihat dinamika variabel, dengan memperhatikan adanya penyesuaian, integrasi, koreksi dan adanya hubungan jangka panjang. Uji Johansen, yang didasarkan pada ide uji ADF persamaan tunggal yang diadopsi oleh Johansen dalam persamaan sistem VAR, dimodifikasi dengan proses ADF untuk setiap persamaan sebagai berikut:

$$\Delta y_t = y_t - y_{t-1} = \alpha_{10} + (\beta_{11} - 1)y_{t-1} + \beta_{12}x_{t-1} + \beta_{13}z_{t-1} + \beta_{14}y_{t-2} + \beta_{15}x_{t-2} + \beta_{16}z_{t-2} + s_{1t}$$

$$\Delta x_t = x_t - x_{t-1} = \alpha_{20} + \beta_{21}y_{t-1} + (\beta_{22} - 1)x_{t-1} + \beta_{23}z_{t-1} + \beta_{24}y_{t-2} + \beta_{25}x_{t-2} + \beta_{26}z_{t-2} + s_{2t}$$

$$\Delta z_t = z_t - z_{t-1} = \alpha_{30} + \beta_{31}y_{t-1} + \beta_{32}x_{t-1} + (\beta_{33} - 1)z_{t-1} + \beta_{34}y_{t-2} + \beta_{35}x_{t-2} + \beta_{36}z_{t-2} + s_{3t}$$

e. Uji Kausalitas Granger

Untuk membangun hubungan sebab akibat, gunakan uji kausalitas Granger. Uji kausalitas dilakukan untuk memastikan apakah variabel terikat dapat dianggap sebagai variabel eksogen. Fenomena ini terjadi karena adanya korelasi antara dua variabel. Dengan kata lain, jika ada dua variabel yaitu x dan y , maka x dapat menyebabkan y , atau sebaliknya y dapat menyebabkan x . Alternatifnya, mungkin terdapat hubungan sebab akibat timbal balik antara x dan y atau tidak ada hubungan antara kedua variabel. Variabel x harus mempunyai pengaruh kausal terhadap variabel y , yang menunjukkan banyaknya nilai y yang ada pada periode berjalan. Hal ini dapat disebabkan oleh nilai y pada periode sebelumnya dan nilai x pada periode sebelumnya. Berbagai pendekatan dapat digunakan untuk pengujian kausalitas, seperti Kausalitas Granger dan Kausalitas Model Koreksi Kesalahan (Ekananda, 2014).

Salah satu fungsi uji stasioneritas dan kointegrasi yang telah dilakukan sebelumnya adalah untuk mengetahui apakah metode VAR yang digunakan dalam estimasinya menggunakan metode VAR in Level atau metode Vector Error Correction Model (VECM). Jika pengujian sebelumnya menunjukkan bahwa estimasi tersebut tidak stasioner tetapi mempunyai hubungan kointegrasi dengan variabel data lainnya, maka model yang digunakan adalah model VECM. Prosedur ini pada dasarnya menggunakan bentuk VAR yang terbatas. Pembatasan tambahan ini harus disebabkan oleh non-stasioner, yaitu mempunyai hubungan kointegrasi. Model VECM menggunakan informasi batas kointegrasi yang terdapat pada spesifikasi model. Oleh karena itu, model VECM sering disebut model VAR untuk data deret waktu non stasioner yang mempunyai hubungan kointegrasi.

Ekananda (2018) menyatakan berdasarkan uji Granger Causality x menyebabkan y jika nilai x periode sebelumnya memperbaiki nilai prediksi yang ada pada y . Pengujian Kausalitas Granger dapat menggunakan uji F . Jika nilai F -statistik lebih besar dibandingkan dengan F kritis (F tabel) pada tingkat signifikansi yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa x juga merupakan Granger Cause y karena dalam hal ini lag variabel x juga dilibatkan dalam proses regresi. Sehingga untuk hipotesisnya sebagai berikut:

H_0 = Tidak memiliki hubungan Kausalitas

H_1 = Memiliki hubungan Kausalitas, Dengan uji kriteria:

H_0 diterima, jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,05)

H_1 diterima, jika nilai probabilitas $< \alpha$ (0,05)

f. Estimasi VECM

Berdasarkan analisis prediktif seperti pada umumnya sangat diperlukan untuk menentukan tingkat presisi dari hasil model yang diperoleh dan dibentuk dari model dengan menggunakan MAPE (Mean Absolute Percentage Error). Sebuah model bekerja dengan baik ketika memiliki MAPE antara 10-20% (Akbar, Rusgiono, & Tarno, 2016).

Uji T ini untuk menguji apakah secara individu variabel independen mempengaruhi variabel dependennya. Adapun hipotesis untuk uji t test adalah sebagai berikut:

Dalam prasyarat uji T apabila t hitung $< t$ tabel, maka gagal menolak H_0 yang berarti variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Jika t hitung $> t$ tabel, maka menolak H_0 yang berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

g. Impuls Response System

Impuls respons function ialah adalah cara untuk menguji struktur dinamis dari variabel sistem dalam model, yang diamati dan direfleksikan oleh variabel inovasi. IRF menunjukkan respon dari setiap variabel dependen dari waktu ke waktu terhadap dampak dari variabel itu sendiri dan variabel dependen lainnya. IRF juga mengidentifikasi kejutan dalam variabel dependen untuk menentukan bagaimana perubahan tak terduga dalam satu variabel dari waktu ke waktu mempengaruhi variabel lain. Oleh karena itu, IRF digunakan untuk melihat pengaruh saat ini dari variabel dependen ketika menerima dampak atau inovasi dari variabel independen sebesar satu standar deviasi. IRF digunakan untuk menentukan berapa lama shock effect dari satu variabel akan mempengaruhi variabel lain. IRF juga bertujuan untuk mengisolasi kejutan (shock) agar lebih akurat, artinya variabel ekonomi hanya dapat dipengaruhi oleh kejutan (shock) tertentu. Jika hal tersebut tidak dilakukan maka kejutan spesifik tersebut tidak dapat diketahui secara umum.

Fungsi respon impuls adalah salah satu analisis terpenting dalam model VAR. Analisis dapat mengikuti reaksi dari variabel dependen dalam sistem VAR karena adanya kejutan atau perubahan pada variabel gangguan. Respon terhadap fungsi respon impuls yang dihasilkan bisa positif, negative atau tidak sensitif. Jika mendapatkan reaksi positif saat berada di atas garis horizon dan searah, dan bila mendapatkan reaksi negatif saat berada di bawah garis horizon dan berlawanan arah, sedangkan dapat dikatakan tidak ada reaksi yang ditampilkan pada grafik di mana responnya lebih horizontal dan lebih dekat ke garis horizon. Impulse Respons Function diperoleh dari proses duplikasi konstruksi model VAR, yang sesuai dengan proses

stabilitas, yang memungkinkan penentuan respon yang terjadi pada y dan z ketika perubahan terjadi pada variabel dalam model VAR. Oleh karena itu, sesuai dengan konstruksi VAR, IRF dapat dimodifikasi sebagai VAR standar atau VAR sebagai persamaan simultan dinamis tereduksi (Ekananda, 2014).

h. Variance Decomposition

Metode yang digunakan untuk menyusun total varians sebagai fungsi dari varians pada variabel lain sehingga bagian dari varians dari variabel tertentu dapat diperoleh dari total varians disebut dekomposisi varians. Ekanandan 2018 mengatakan dalam pengujian ini menunjukkan persentase pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel lain selama periode waktu yang berbeda. VECM akan menunjukkan analisis peran satu variabel atas variabel lain dalam kondisi penyesuaian (koreksi) variabel untuk tren jangka panjang dan kointegrasi. Dekomposisi varians adalah alat analisis persamaan VECM yang digunakan untuk melihat komponen yang mampu membentuk varians yang diprediksi saat terjadi.

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN TINDAKAN

Pada bab ini akan dipaparkan hasil dari pengolahan data yang diperoleh atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini serta pembahasannya sebagai jawaban atas rumusan masalah penelitian yang telah dipaparkan. Dimana metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan Metode analisis *Vector Error Correction Model (VECM)*. Penulis hanya akan membatasi pembahasan pada pengaruh faktor pada Bank Pembiayaan Syariah (BPRS) yang meliputi ROA, DPK, NPF, FDR, Inflasi, dan IPI.

4.1 Hasil Deskripsi Statistik

Penelitian statistik menjelaskan tentang data yang didalamnya memuat mean, standar deviasi, varians, maksimum, minimum, jumlah, jangkauan, skewness (kemiringan distribusi) dan kurtosis (Wiyono, 2020). Pada penelitian ini, statistik deskriptif menggambarkan deskripsi dari masing-masing variabel. Statistik deskriptif memberikan informasi sebuah data yang terdiri dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari setiap variabel. Nilai minimum adalah nilai yang diperoleh dari pengolahan data dan analisis perpustakaan sampel. Nilai maksimum adalah nilai maksimum yang diperoleh dari hasil pengolahan dan analisis data, dan nilai rata-rata merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel. Berikut ini hasil uji deskriptif yang telah diolah:

A. Uji Stasioneritas

Regresi antar variabel yang tidak stasioner mengarah pada fenomena regresi palsu dimana nilai koefisien yang dihasilkan dari estimasi tidak lagi valid dan sulit digunakan sebagai pedoman. Dalam penelitian ini digunakan uji Augmented Dickey Fuller (ADF) untuk menguji stasioneritas data

variabel yang diteliti. Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh data yang memiliki mean, varians, dan kovarians yang konstan sepanjang waktu. Jika hasil uji stasioneritas masing-masing variabel dengan menggunakan uji augmented Dickey Fuller menunjukkan bahwa data untuk semua variabel tidak stasioner pada tingkat bidang, maka data stasioner dapat diperoleh dengan cara membedakan data tersebut. Langkah-langkah tersebut dilakukan hingga seluruh variabel berada pada tingkat stabilitas yang sama. Apabila data telah stasioner pada tingkat level maka dilanjutkan dengan persamaan VAR biasa, namun apabila data tidak stasioner pada level, dapat menggunakan model VECM.

1. Variabel X1 (ROA)

Berikut ini hasil yang didapatkan setelah dilakukan uji *Augmented Dickey Fuller* pada Tingkat level sebagai berikut:

Tingkat Level	
t-Statistic	Probability
-5.438640	0.0000
-3.484198	
-2.885051	
-2.579386	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan dari hasil tabel diatas uji stasioneritas pada tingkat level yang dilakukan dengan menggunakan uji Augmented Dickey Fuller untuk variabel profitabilitas dengan indikator variabel Return On Asset (ROA) dengan memperhatikan nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|-5.438640|$ lebih besar dibandingkan

dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% | 3.484198|, 5% |-2.885051| dan 10% |-2.579386| dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0.0000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) sudah stasioner atau dengan kata lain bahwa data yang digunakan sudah tepat untuk mengestimasi model penelitian yang digunakan.

2. Variabel X2 (NPF)

Berikut ini hasil yang didapatkan setelah dilakukan uji *Augmented Dickey Fuller* pada Tingkat level sebagai berikut:

t-Statistic	Probability
-0.406749	0.9034
-3.484198	
-2.885051	
-2.579386	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan dari hasil tabel diatas uji stasioneritas pada tingkat level yang dilakukan dengan menggunakan uji Augmented Dickey Fuller untuk variabel profitabilitas dengan indikator variabel NPF dengan memperhatikan nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller |-0.406749| lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% |-3.484198|, 5% |-2.885051| dan 10% |-2.579386| dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0.9034 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas NPF tidak stasioner atau dengan kata lain artinya data yang digunakan tidak memenuhi syarat untuk mengestimasi model

penelitian ini. Sehingga harus dilakukan pengujian ulang pada level diferensiasi agar dapat mengestimasi model penelitian selanjutnya.

3. Variabel X3 (IPI)

Berikut ini hasil yang didapatkan setelah dilakukan uji Augmented Dickey Fuller pada Tingkat level sebagai berikut:

t-Statistic	Probability
-8.683254	0.0000
-3.483312	
-2.884665	
-2.579180	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan dari hasil tabel diatas uji stasioneritas pada tingkat level yang dilakukan dengan menggunakan uji Augmented Dickey Fuller untuk variabel profitabilitas dengan indikator variabel Return On Asset (ROA) dengan memperhatikan nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|-0.8683254|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $|-3.483312|$, 5% $|-2.884665|$ dan 10% $|-2.579180|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0.0000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (IPI) sudah stasioner atau dengan kata lain bahwa data yang digunakan sudah tepat untuk mengestimasi model penelitian yang digunakan.

4. Variabel X4 (Inflasi)

Berikut ini hasil yang didapatkan setelah dilakukan uji Augmented Dickey Fuller pada Tingkat level sebagai berikut:

t-Statistic	Probability
-9.213345	0.0000
-3.483751	
-2.884856	
-2.579282	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan dari hasil tabel diatas uji stasioneritas pada tingkat level yang dilakukan dengan menggunakan uji Augmented Dickey Fuller untuk variabel profitabilitas dengan indikator variabel Return On Asset (ROA) dengan memperhatikan nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|-9.213345|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $|-3.483751|$, 5% $|-2.884856|$ dan 10% $|-2.579282|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0.0000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (Inflasi) sudah stasioner atau dengan kata lain bahwa data yang digunakan sudah tepat untuk mengestimasi model penelitian yang digunakan.

5. Variabel X5 (FDR)

Berikut ini hasil yang didapatkan setelah dilakukan uji Augmented Dickey Fuller pada Tingkat level sebagai berikut:

t-Statistic	Probability
-0.093512	0.9641
-3.483312	

-2.884665

-2.579180

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan dari hasil tabel diatas uji stasioneritas pada tingkat level yang dilakukan dengan menggunakan uji Augmented Dickey Fuller untuk variabel profitabilitas dengan indikator variabel FDR dengan memperhatikan nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|0.093512|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $| -3.483312|$, 5% $| -2.884665|$ dan 10% $| -2.579180|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0.9641 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (FDR) tidak stasioner atau dengan kata lain artinya data yang digunakan tidak memenuhi syarat untuk mengestimasi model penelitian ini. Sehingga harus dilakukan pengujian ulang pada level diferensiasi agar dapat mengestimasi model penelitian selanjutnya.

6. Variabel X6 (DPK)

Berikut ini hasil yang didapatkan setelah dilakukan uji Augmented Dickey Fuller pada Tingkat level sebagai berikut:

t-Statistic	Probability
-2.812821	1.0000
-3.483312	
-2.884665	
-2.579180	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan dari hasil tabel diatas uji stasioneritas pada tingkat level yang dilakukan dengan menggunakan uji Augmented Dickey

Fuller untuk variabel profitabilitas dengan indikator variabel DPK dengan memperhatikan nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|2.812821|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $|-3.483312|$, 5% $|-2.884665|$ dan 10% $|-2.579180|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih besar dari 0,05 ($1.0000 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (DPK) tidak stasioner atau dengan kata lain artinya data yang digunakan tidak memenuhi syarat untuk mengestimasi model penelitian ini. Sehingga harus dilakukan pengujian ulang pada level diferensiasi agar dapat mengestimasi model penelitian selanjutnya.

Karena pada variabel solvabilitas / leverage Debt to Equity Ratio (DER) dan likuiditas Current Ratio (CR) tidak stasioner pada tingkat level atau pada pengujian tingkat dasar maka pada pengujian stasioneritas ini perlu dilakukan pengujian pada first difference (diferensiasi Pertama) untuk semua variabel. Sebab, ketika ada salah satu variabel yang tidak stasioner/ signifikan maka langkah yang harus diambil adalah dengan melakukan diferensiasi agar dapat melanjutkan pengujian tahap selanjutnya dan dapat mengestimasi model dengan tepat. Selanjutnya hasil pengujian pada variabel variabel yang menggunakan uji Augmented Dickey Fuller dengan first difference (diferensiasi pertama) dapat dilihat pada tabel berikut:

a. *First difference (DF ROA)*

t-Statistic	Probability
-15.71380	0.0000
-3.485115	
-2.885450	

-2.579598

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Setelah dilakukannya uji stasioneritas pada tingkat first difference (Diferensiasi pertama) pada variabel profitabilitas Return On Asset (ROA) dapat dilihat berdasarkan hasil first difference pada tabel diatas diperoleh nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|-15.71380|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $|-3.485115|$, 5% $|-2.885450|$ dan 10% $|-2.579598|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) sudah stasioner/signifikan artinya pada pengujian tingkat first difference ini data yang digunakan dapat dilanjutkan dengan pengujian selanjutnya dan dapat mengestimasi model pada penelitian ini.

b. *First difference (DF NPF)*

t-Statistic	Probability
-11.28925	0.0000
-3.485115	
-2.885450	
-2.579598	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Setelah dilakukannya uji stasioneritas pada tingkat first difference (Diferensiasi pertama) pada variabel profitabilitas NPF dapat dilihat berdasarkan hasil first difference pada tabel diatas diperoleh nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey

Fuller $|-11.28925|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $|-3.485115|$, 5% $|-2.885450|$ dan 10% $|-2.579598|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (NPF) sudah stasioner/signifikan artinya pada pengujian tingkat first difference ini data yang digunakan dapat dilanjutkan dengan pengujian selanjutnya dan dapat mengestimasi model pada penelitian ini.

c. *First Difference (DF IPI)*

t-Statistic	Probability
-10.67230	0.0000
-3.485115	
-2.885450	
-2.579598	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Setelah dilakukannya uji stasioneritas pada tingkat first difference (Diferensiasi pertama) pada variabel profitabilitas IPI dapat dilihat berdasarkan hasil first difference pada tabel diatas diperoleh nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|-10.67230|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $|-3.485115|$, 5% $|-2.885450|$ dan 10% $|-2.579598|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (IPI) sudah stasioner/signifikan artinya pada pengujian tingkat first difference ini data yang digunakan dapat

dilanjutkan dengan pengujian selanjutnya dan dapat mengestimasi model pada penelitian ini.

d. *First difference (DF Inflasi)*

t-Statistic	Probability
-10.18708	0.0000
-3.485115	
-2.885450	
-2.579598	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Setelah dilakukannya uji stasioneritas pada tingkat first difference (Diferensiasi pertama) pada variabel profitabilitas Inflasi dapat dilihat berdasarkan hasil first difference pada tabel diatas diperoleh nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|-10.18708|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $|-3.485115|$, 5% $|-2.885450|$ dan 10% $|-2.579598|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (Inflasi) sudah stasioner/signifikan artinya pada pengujian tingkat first difference ini data yang digunakan dapat dilanjutkan dengan pengujian selanjutnya dan dapat mengestimasi model pada penelitian ini.

e. *First difference (DF FDR)*

t-Statistic	Probability
-10.94841	0.0000
-3.485115	
-2.885450	
-2.579598	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Setelah dilakukannya uji stasioneritas pada tingkat first difference (Diferensiasi pertama) pada variabel profitabilitas Inflasi dapat dilihat berdasarkan hasil first difference pada tabel diatas diperoleh nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|-10.94841|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $|-3.485115|$, 5% $|-2.885450|$ dan 10% $|-2.579598|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (Inflasi) sudah stasioner/signifikan artinya pada pengujian tingkat first difference ini data yang digunakan dapat dilanjutkan dengan pengujian selanjutnya dan dapat mengestimasi model pada penelitian ini.

f. *First difference (DF DPK)*

t-Statistic	Probability
-9.586674	0.0000
-3.485115	
-2.885450	
-2.579598	

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Setelah dilakukannya uji stasioneritas pada tingkat first difference (Diferensiasi pertama) pada variabel profitabilitas Inflasi dapat dilihat berdasarkan hasil first difference pada tabel diatas diperoleh nilai absolut atau nilai mutlak statistik Augmented Dickey Fuller $|-9.586674|$ lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon pada setiap α 1% $|-3.485115|$, 5% $|-2.885450|$ dan 10% $|-2.579598|$ dan nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05 (0,0000 $< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (Inflasi) sudah stasioner/signifikan artinya pada pengujian tingkat first difference ini data yang digunakan dapat dilanjutkan dengan pengujian selanjutnya dan dapat mengestimasi model pada penelitian ini.

B. Uji Panjang Lag Optimum

Ketentuan dalam VAR mengharuskan data menjadi stasioner. Dikarenakan data untuk masing-masing variabel stasioner pada tingkat first difference, sehingga perkiraan tersebut diharapkan dapat memberikan hasil model yang valid. Oleh karena itu, kesimpulan penelitian juga dapat memiliki tingkat validitas yang tinggi. Peramalan model VAR dimulai dari

menentukan panjang lag yang tepat pada model VAR. Penentuan panjang lag yang optimal harus dilakukan dalam pemodelan VAR. Apabila lag optimal yang dimasukkan terlalu pendek, dikhawatirkan tidak dapat menjelaskan dinamika model secara utuh. Namun, jika lag optimal dimasukkan terlalu panjang, hal ini bisa menyebabkan peramalan yang tidak efisien karena derajat kebebasan yang terbatas, terutama untuk model dengan sampel kecil. Oleh karena itu, penting untuk menentukan waktu tunda yang paling sesuai sebelum memperkirakan model Vector Autoregression (VAR). Teknik VAR berdampak signifikan terhadap lamanya jeda data yang digunakan, karena teknik ini menilai durasi pengaruh variabel terhadap periode sebelumnya atau variabel terikat lainnya. Penelitian ini menggunakan AIC (Akaike Information Criterion), FPE (Final Prediction Error), HQ (Hannan-Quinn Criterion), dan SC (Schwarz Information Criterion) untuk menentukan panjang lag model. Nilai p minimal dipilih untuk mencapai hasil yang diinginkan.

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-4112.040	NA	6.45e+24	76.99140	77.16625	77.06228
1	-3844.002	495.9944	1.08e+23*	72.89724*	74.29610*	73.46432*
2	-3800.985	73.97335	1.22e+23	73.00907	75.63194	74.07235
3	-3757.579	68.96383*	1.39e+23	73.11362	76.96049	74.67309
4	-3715.339	61.58217	1.67e+23	73.23999	78.31087	75.29566
5	-3671.073	58.74584	2.00e+23	73.32847	79.62336	75.88034
6	-3631.596	47.22553	2.77e+23	73.50646	81.02535	76.55452
7	-3577.702	57.41985	3.13e+23	73.41498	82.15788	76.95924
8	-3519.272	54.60717	3.56e+23	73.23873	83.20563	77.27918

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Penentuan durasi interval optimal atau durasi delay optimal dengan berbagai kriteria yang ada seperti sequential modified LR test statistic (LR), Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz

information criterion (SC) dan Hannan Quinn Criterion (HQ) untuk menentukan durasi lag optimal terjadi ketika nilai-nilai kriteria di atas memiliki nilai absolut terkecil. Dari hasil tabel di atas, panjang lag optimal dapat ditentukan dengan nilai absolut terkecil, yang ditandai dengan jumlah bintang pada periode tersebut. Dengan lag 3 jumlah bintang hanya 1 dan dengan lag 2 ada 4 bintang. Dari sini dapat disimpulkan bahwa panjang delay yang optimal adalah 1. Hal ini juga didukung berdasarkan pendapat dari Enders (2010) bahwa AIC digunakan untuk memilih model terbaik. Model dengan AIC terkecil dianggap sebagai model dengan panjang lag yang optimal.

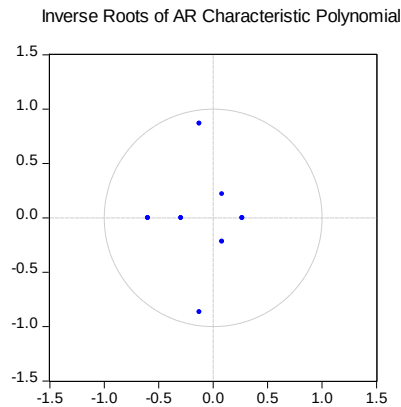
C. Uji Stabilitas VAR

Uji Stabilitas VECM Sebelum memasuki tahap uji statistik selanjutnya, perlu dilakukan uji stabilitas model VECM terlebih dahulu. Stabilitas hasil perkiraan sistem persamaan VECM yang terbentuk harus diverifikasi. Dengan uji stabilitas VECM berupa akar-akar polinomial karakteristik untuk semua variabel yang dipakai dikalikan dengan jumlah lag masing masing VECM. Stabilitas VECM harus diuji karena jika hasil estimasi stabilitas VECM tidak stabil maka analisis IRF dan FEVD tidak akan valid.

Root	Modulus
$0.126279 + 0.866887i$	0.876036
$0.126279 - 0.866887i$	0.876036
0.598892	0.598892
0.294269	0.294269
0.267003	0.267003
$0.081819 + 0.218988i$	0.233774

$$0.081819 + 0.218988i \quad 0.233774$$

Sumber : Data diolah peneliti, 2024



Gambar 4.1 AR Roots Graph

Sumber : Data peneliti, 2024

Hasil pengujian pada suatu sistem VECM dikatakan stabil apabila semua akarnya memiliki modulus < 1 yaitu 0.876036 ; 0.876036, 0.598892, 0.294269, 0.267003, 0.233774, 0.233774. Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel diatas bahwa nilai modulus pada tabel AR roots menunjukkan stabilitas model. Apabila semua nilai AR rootsnya kurang dari satu maka model tersebut stabil. Analisis IRF dan FEVD digunakan untuk menunjukkan estimasi stabilitas VAR. Pada penelitian ini nilai IRF dan FEVD telah stabil karena seluruh nilai modulus yang kurang dari 1 sehingga model dikatakan stabil.

D. Uji Kausalitas Granger

Tahap selanjutnya adalah melakukan uji kausalitas Granger (Granger Causality Test) untuk menganalisis apakah terjadi hubungan timbal balik atau tidak pada setiap variabel. Bisa dikatakan bahwa, apakah terdapat hubungan sebab akibat atau tidak antara indikator variabel satu dengan

yang lainnya, sebab setiap variabel dalam penelitian mempunyai kesempatan untuk menjadi variabel terikat maupun bebas. Uji kausalitas pada penelitian ini menggunakan VAR Pairwise Granger Causality Test dan menggunakan taraf 5%, berikut ini hipotesis penelitiannya:

H_0 = Tidak terdapat hubungan kausalitas. Uji Kriteria H_0 diterima, jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0, 05)

H_1 = Terdapat hubungan kausalitas H_1 diterima, jika nilai probabilitas $< \alpha$ (0, 05).

Berdasarkan data yang telah diolah maka dijelaskan bahwa variabel yang memiliki hubungan kausalitas granger ialah variabel dengan nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Penjelasannya sebagai berikut:

		F-Statistic	Prob.
XROA does not Granger Cause YMK	123	0.68769	0.4086
YMK does not Granger Cause XROA	123	4.82172	0.0300
XNPF does not Granger Cause YMK	125	0.30639	0.5809
YMK does not Granger Cause XNPF	125	7.22724	0.0082
XIPI does not Granger Cause YMK	125	0.20920	0.6482
YMK does not Granger Cause XIPI	125	5.65835	0.0189
XINFLASI does not Granger Cause YMK	123	0.56689	0.4529
YMK does not Granger Cause XINFLASI	123	2.00790	0.1590
	123	0.44014	0.5083
XFDR does not Granger Cause YMK	123	7.19156	0.0083
YMK does not Granger Cause XFDR	123	1.68305	0.1970
XDPK does not Granger Cause YMK	123	0.05964	0.8075
YMK does not Granger Cause XDPK	123	31.9447	1.E-07
XNPF does not Granger Cause XROA	123	0.00981	0.9213
XROA does not Granger Cause XNPF	123	0.17748	0.6743

XIPI does not Granger Cause XROA	123	0.26354	0.6086
XROA does not Granger Cause XIPI	123	0.01059	0.9182
XINFLASI does not Granger Cause XROA	123	0.00544	0.9413
XROA does not Granger Cause XINFLASI	123	32.0379	1.E-07
XFDR does not Granger Cause XROA	123	0.01150	0.9148
XROA does not Granger Cause XFDR			

a. Hubungan antara variabel ROA dan Modal Kerja

Variabel ROA tidak signifikan memengaruhi variabel Modal Kerja (0,4086), ini artinya bahwa menerima H_0 , namun sebaliknya variabel Modal Kerja secara statistik signifikan mempengaruhi variabel ROA (0,0300), sehingga ini berarti menolak H_0 . Berdasarkan hal tersebut maka dapat diartikan bahwa terjadi kausalitas searah antara variabel ROA dan Modal Kerja, yakni hanya variabel Modal Kerja yang secara statistik mempengaruhi variabel ROA, namun tidak berlaku sebaliknya.

b. Hubungan antara variabel NPF dan Modal Kerja

Variabel NPF tidak signifikan memengaruhi variabel Modal Kerja (0,5809), ini artinya bahwa menerima H_0 , namun sebaliknya variabel Modal Kerja secara statistik signifikan mempengaruhi variabel NPF (0,0082), sehingga ini berarti menolak H_0 . Berdasarkan hal tersebut maka dapat diartikan bahwa terjadi kausalitas searah antara variabel NPF dan Modal Kerja, yakni hanya variabel Modal Kerja yang secara statistik mempengaruhi variabel NPF, namun tidak berlaku sebaliknya.

c. Hubungan antara variabel IPI dan Modal Kerja

Variabel IPI tidak signifikan memengaruhi variabel Modal Kerja (0,6482), ini artinya bahwa menerima H_0 , namun sebaliknya variabel

Modal Kerja secara statistik signifikan mempengaruhi variabel IPI (0,0189), sehingga ini berarti menolak H_0 . Berdasarkan hal tersebut maka dapat diartikan bahwa terjadi kausalitas searah antara variabel IPI dan Modal Kerja, yakni hanya variabel Modal Kerja yang secara statistik mempengaruhi variabel IPI, namun tidak berlaku sebaliknya.

d. Hubungan antara variabel Inflasi dan Modal Kerja

Variabel Inflasi tidak signifikan memengaruhi variabel Modal Kerja (0,4529), ini artinya bahwa menerima H_0 , dan variabel Modal Kerja secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel Inflasi (0,1590), sehingga ini berarti menerima H_0 . Berdasarkan hal tersebut maka probabilitas masing-masing lebih besar dari 0,05 dan menerima H_0 , jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas antara variabel Inflasi dan Modal Kerja maupun sebaliknya.

e. Hubungan antara variabel FDR dan Modal Kerja

Variabel FDR tidak signifikan memengaruhi variabel Modal Kerja (0,5083), ini artinya bahwa menerima H_0 , namun sebaliknya variabel Modal Kerja secara statistik signifikan mempengaruhi variabel IPI (0,0083), sehingga ini berarti menolak H_0 . Berdasarkan hal tersebut maka dapat diartikan bahwa terjadi kausalitas searah antara variabel FDR dan Modal Kerja, yakni hanya variabel Modal Kerja yang secara statistik mempengaruhi variabel FDR, namun tidak berlaku sebaliknya.

f. Hubungan antara variabel DPK dan Modal Kerja

Variabel DPK tidak signifikan mempengaruhi variabel Modal Kerja (0,1970), ini artinya bahwa menerima H_0 , dan variabel Modal Kerja secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel Inflasi (0,8075), sehingga ini berarti menerima H_0 . Berdasarkan hal tersebut maka probabilitas masing-masing lebih besar dari 0,05 dan menerima H_0 , jadi dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas antara variabel DPK dan Modal Kerja maupun sebaliknya.

E. Uji Kointegrasi

Fokus dari adanya uji kointegrasi sendiri adalah untuk dapat diketahui bagaimana dampak dari hubungan jangka panjang antara masing-masing variabel. Untuk estimasi VECM, harus ada hubungan kointegrasi. Jika tidak, estimasi VECM tidak dapat digunakan dan harus menggunakan model VAR (Vector Autoregression). Studi ini menggunakan metode uji kointegrasi Johansen, yang tersedia dalam program Eviews dengan nilai kritis 0,05. Hasil dari uji kointegrasi berdasarkan uji kointegrasi maka didapatkan nilai Trace Statistic dalam taraf uji (0,05), yang didapatkan hasil pada keseluruhannya didapatkan nilai yang lebih besar dibandingkan nilai kritis. Hal tersebut dibuktikan dengan:

- a. nilai trace statistic 471,9870 lebih besar dari nilai critical value yakni 125,6154
- b. nilai trace statistic 346,1230 lebih besar dari nilai critical value yakni 95,75366
- c. nilai trace statistic 240,5713 lebih besar dari nilai critical value yakni 69,81889
- d. nilai trace statistic 144,3545 lebih besar dari nilai critical value yakni 47,85613
- e. nilai trace statistic 83,81931 lebih besar dari nilai critical value yakni 29,79707
- f. nilai trace statistic 40,19160 lebih besar dari nilai critical value yakni 15,49471

Menunjukkan bahwa seluruh data nilai deret waktu mempunyai bukti kointegrasi pada tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak berarti tidak terjadi kointegrasi, dan H_1

diterima berarti terjadi kointegrasi. Uji eigenvalue maksimum juga dilakukan untuk mengetahui dampak hubungan antar indikator variabel yang ada. Sama halnya dengan uji trace statistic, uji ini juga digunakan untuk mengetahui ada tidaknya kointegrasi antar data pada setiap variabel. Hasil uji kointegrasi menunjukkan nilai maksimum ketiga baris lebih besar dari nilai kritis.

Kemudian didapatkan hasil:

- 1) nilai max-eigen statistic 125,8639 didapatkan hasil lebih besar dari nilai critical value 0,05 yakni sebesar 46,23142
- 2) nilai Max-Eigen statistic 105,5517 didapatkan hasil lebih besar dari nilai critical value 0,05 yakni sebesar 40,07757
- 3) nilai max-eigen statistic 96,21684 didapatkan hasil lebih besar dari nilai critical value 0,05 yakni sebesar 33,87687.

Hasilnya menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima; dengan kata lain, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang, atau kointegrasi.. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tabel di atas menunjukkan bahwa statistik jejak dan maximum eigenvalue dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikansi 5% lebih besar dari nilai kritis. Hal ini berarti H_0 yang menyatakan tidak ada kointegrasi, ditolak dan hipotesis alternatif bahwa terdapat kointegrasi diterima. Hal ini didukung oleh pendapat Enders (2010) bahwa jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka berarti terdapat persamaan kointegrasi yang berarti memiliki keseimbangan jangka panjang.

F. Estimasi Model VECM

Estimasi model VECM melibatkan pengujian kointegrasi berikut ini membahas hubungan antara akar karakteristik dan vektor karakteristik dalam kasus VECM yang berasal dari variabel modal kerja ROA, NPF, IPI,

inflasi, FDR, dan DPK. Dalam penelitian ini VECM digunakan sebagai alat analisis untuk mengetahui pengaruh perubahan variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka pendek dan jangka panjang. Akhir dari hasil estimasi model VECM jangka pendek antar variabel penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel Estimasi VECM Panjang

Variabel	Koefisien	t-Statistik
D(YMK(-1))	1.000000	
D(XROA(-1))	-8765664.	-11.6773
D(XNPF(-1))	-92026397	-2.57699
D(XIPI(-1))	-134.9132	-3.58502
D(XINFLASI(-1))	-1071155.	-3.31910
D(XFDR(-1))	9274467.	1.45042
D(XDPK(-1))	-2.367164	-1.46439

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Diketahui T tabel sebesar 0,676382, sehingga jika dilihat pada hasil diatas untuk variabel profitabilitas jangka panjang yaitu:

- Dalam jangka panjang, Roa berpengaruh negatif signifikan terhadap Modal kerja, dengan nilai t statistik $|-11.6773| > \text{nilai } t \text{ Tabel } |0,676382|$
- Dalam jangka panjang, NPF berpengaruh negatif signifikan terhadap Modal kerja, dengan nilai t statistik $|-2.57699| > \text{nilai } t \text{ Tabel } |0,676382|$

- c. Dalam jangka panjang, IPI berpengaruh negatif signifikan terhadap Modal kerja, dengan nilai t statistik $|-3.58502| > \text{nilai } t \text{ Tabel } |0,676382|$
- d. Dalam jangka panjang, INFLASI berpengaruh negatif signifikan terhadap Modal kerja, dengan nilai t statistik $|-3.31910| > \text{nilai } t \text{ Tabel } |0,676382|$
- e. Dalam jangka panjang, FDR berpengaruh positif signifikan terhadap Modal kerja, dengan nilai t statistik $|1.45042| > \text{nilai } t \text{ Tabel } |0,676382|$
- f. Dalam jangka panjang, DPK berpengaruh negatif signifikan terhadap Modal kerja, dengan nilai t statistik $|-1.46439| > \text{nilai } t \text{ Tabel } |0,676382|$

Tabel Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-Statistik
CointEq1	-0.001634	-0.30205
D(YMK(-1),2)	-0.365305	-3.99752
D(XROA(-1),2)	-5264.320	-0.18489
D(XNPF(-1),2)	2292615.	1.89341
D(XIPI(-1),2)	0.834760	0.83580
D(XINFLASI(-1),2)	-8148.437	-0.82341
D(XFDR(-1),2)	-151267.6	-1.71269
D(XDPK(-1),2)	-0.132688	-2.40341
R Squared		0.289331
Adj. R Squared		0.237646

Catatan: signifikan pada α 5% (t-tabel = 0,676382)

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

1. ROA T Statistik $[-0.18489] < 0,676382$ T tabel, dalam estimasi jangka pendek VECM menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap modal kerja. Hasil analisis ini telah sesuai dengan hipotesis dimana nilai t-statistik variabel ROA sebesar -0.18489 atau lebih kecil dari 0,676382 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap modal kerja dalam jangka pendek.
2. NPF T Statistik $[1.89341] > 0,676382$ T tabel, dalam estimasi jangka pendek VECM menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan NPF pada periode sebelumnya maka akan menurunkan modal kerja sebesar 1,89 poin. Hasil analisis ini telah sesuai dengan hipotesis dimana nilai t-statistik variabel NPF sebesar 1.89341 atau lebih besar dari 0,676382 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau variabel NPF berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja dalam jangka pendek.
3. IPI T Statistik $[0.83580] > 0,676382$ T tabel, dalam estimasi jangka pendek VECM menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan 1 IPI pada periode sebelumnya maka akan menurunkan modal kerja sebesar 0.83 poin. Hasil analisis ini telah sesuai dengan hipotesis dimana nilai t-statistik variabel IPI sebesar 0.83580 atau lebih besar dari 0,676382 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau variabel IPI berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja dalam jangka pendek.
4. Inflasi T Statistik $[-0.82341] > 0,676382$ T tabel, dalam estimasi jangka pendek VECM menunjukkan bahwa apabila terjadi Inflasi pada periode sebelumnya maka akan menurunkan modal kerja sebesar -0,82 poin. Hasil analisis ini telah sesuai dengan hipotesis dimana nilai t-statistik variabel Inflasi sebesar -0.82341 atau lebih besar dari 0,676382

yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau variabel Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap modal kerja dalam jangka pendek.

5. FDR T Statistik $[-1.71269] > 0,676382$ T tabel, dalam estimasi jangka pendek VECM menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan FDR pada periode sebelumnya maka akan menambah modal kerja sebesar -1,71 poin. Hasil analisis ini telah sesuai dengan hipotesis dimana nilai t-statistik variabel FDR sebesar -1.71269 atau lebih besar dari 0,676382 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau variabel FDR berpengaruh negatif signifikan terhadap modal kerja dalam jangka pendek.
6. DPK T Statistik $[-2.40341] > 0,676382$ T tabel dalam estimasi jangka pendek VECM menunjukkan bahwa apabila terjadi penambahan DPK pada periode sebelumnya maka akan menambah modal kerja sebesar -2,4 poin. Hasil analisis ini telah sesuai dengan hipotesis dimana nilai t-statistik variabel DPK sebesar -2.40341 atau lebih besar dari 0,676382 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau variabel FDR berpengaruh negatif signifikan terhadap modal kerja dalam jangka pendek.

Hasil pada estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang yang telah didapatkan di atas adalah hasil ROA dalam jangka panjang negative signifikan sedangkan dalam jangka pendek tidak terjadi signifikan antara ROA terhadap pembiayaan modal kerja. Hal ini yang mengindikasikan semakin tinggi tingkat pembiayaan modal kerja yang dilakukan oleh BPRS, cenderung akan menurunkan tingkat keuntungan atau profitabilitas (ROA) dalam jangka waktu yang lebih lama. Dalam jangka pendek mungkin terdapat waktu tunda (lag) antara peningkatan pembiayaan modal kerja dan dampaknya terhadap ROA. Efek penuh dari peningkatan pembiayaan

modal kerja mungkin baru terlihat dalam jangka panjang. Hal ini sesuai dengan penelitian Fauziah (2015) yang menyatakan bahwa ROA dan BOPO tidak berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan.

Hasil pada estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang yang telah didapatkan di atas adalah hasil NPF dalam jangka Panjang berpengaruh negative signifikan sedangkan dalam jangka pendek berpengaruh positif signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi NPF suatu perusahaan, semakin rendah tingkat pembiayaan modal kerja yang akan dilakukan. Hal ini masuk akal karena tingginya NPF mengindikasikan adanya kualitas aset yang buruk dan risiko kredit yang tinggi. Akibatnya, pemberi pinjaman akan semakin berhati-hati dalam menyalurkan dana, termasuk untuk pembiayaan modal kerja. Dalam jangka pendek, kondisi ekonomi yang tidak stabil atau siklus bisnis yang turun dapat menyebabkan peningkatan NPF. Namun, perusahaan tetap membutuhkan pembiayaan modal kerja untuk mempertahankan operasional. Hasil ini sesuai dengan penelitian Prastanto (2013) bahwa NPF memiliki dampak negatif dalam pendanaan.

Hasil pada estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang yang telah didapatkan di atas adalah hasil IPI dalam jangka Panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap pembiayaan modal kerja sedangkan dalam jangka pendek berpengaruh positif signifikan terhadap pembiayaan modal kerja. Hal ini mengindikasikan Dalam jangka panjang, penurunan IPI seringkali mengindikasikan perlambatan ekonomi. Ketika ekonomi melambat, permintaan terhadap produk dan jasa cenderung menurun, sehingga BPRS akan lebih berhati-hati dalam menyalurkan pembiayaan modal kerja sedangkan dalam jangka pendek ketika IPI meningkat, maka pembiayaan modal juga akan meningkat sebagai respon atas peningkatan tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ardiansyah dan

Lubis (2017) yang menyatakan bahwa IPI memengaruhi arus kas karena secara riil IPI mencerminkan aktivitas ekonomi.

Hasil pada estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang yang telah didapatkan di atas adalah hasil dari inflasi berpengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek terhadap pembiayaan modal kerja. Hal ini mengindikasikan bahwa Inflasi yang tinggi akan mendorong kenaikan harga bahan baku, upah tenaga kerja, dan biaya operasional lainnya. Hal ini akan mengurangi profitabilitas perusahaan dan membuat mereka enggan untuk mengajukan permohonan pembiayaan modal kerja. Hal ini sesuai dengan pendapat Indrawati dan Basuki (2017) dalam penelitiannya bahwa inflasi memiliki dampak negatif signifikan

Hasil pada estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang yang telah didapatkan di atas adalah hasil dari FDR berpengaruh positif signifikan dalam jangka panjang terhadap pembiayaan modal kerja sedangkan dalam jangka pendek negatif signifikan terhadap pembiayaan modal kerja. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka panjang FDR yang tinggi menunjukkan bahwa BPRS memiliki kemampuan yang baik dalam menghimpun dana dari masyarakat. Semakin tinggi FDR, semakin besar potensi BPRS untuk menyalurkan kredit, termasuk pembiayaan modal kerja. Sedangkan dalam jangka pendek, peningkatan FDR yang terlalu cepat dapat memicu siklus kredit yang tidak sehat. Jika penyaluran kredit terlalu agresif, kualitas aset BPRS dapat terdegradasi dan meningkatkan risiko kredit oleh karena itu, semakin tinggi jumlah aset yang dibutuhkan untuk penjualan kredit sehingga semakin rendah likuiditas bank tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian Giannini (2017) yang menyatakan bahwa FDR mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas

Hasil pada estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang yang telah didapatkan di atas adalah hasil dari DPK dalam jangka Panjang maupun dalam jangka pendek berpengaruh negatif signifikan terhadap pembiayaan modal kerja Hal ini mengindikasikan peningkatan DPK yang terlalu cepat dapat mendorong BPRS untuk menyalurkan kredit secara agresif, tanpa memperhatikan kualitas debitur. Hal ini dapat meningkatkan risiko terjadinya Non Performing Financing (NPF) yang tinggi dan dalam kondisi ekonomi yang tidak pasti, nasabah cenderung lebih memilih untuk menyimpan uangnya daripada meminjam.

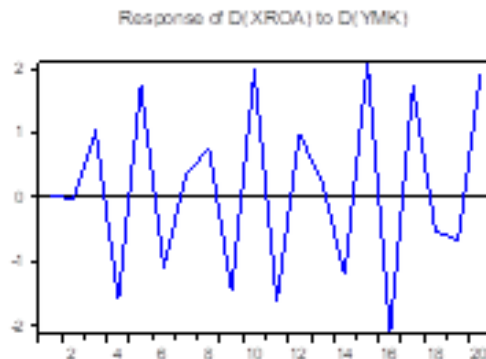
Hasil pada estimasi VECM jangka pendek dan jangka panjang yang telah didapatkan di atas adalah hasil yang telah valid dan diketahui dari koefisien determinasi *Rsquared* sebesar 0,28 persen atau 28 persen dari 1,00 atau 100%. Perubahan variabel dependen (MK) dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya (NPF, FDR, DPK, Inflasi, dan IPI) dengan nilai koefisien determinasi *Rsquared* sebesar 0,28 persen atau 28 persen dari maksimal 100 persen.

G. Hasil *Impulse Response Function (IRF)*

Waktu yang dibutuhkan variabel dependen untuk merespon perubahan variabel independen dan akhirnya kembali ke titik keseimbangan sebelum terjadi shock dapat dihitung dengan menggunakan analisis IRF. Fungsi respon guncangan merupakan standar error dari respon dinamis setiap variabel ketika terjadi guncangan. Jawaban ini menunjukkan pengaruh shock variabel dependen. Selain itu, analisis IRF dapat digunakan untuk menganalisis informasi jangka panjang dari berbagai perspektif masa depan. Sumbu horizontal menunjukkan periode tahunan, dan sumbu vertikal menunjukkan nilai respons dalam persentase. Analisis IRF digunakan untuk menunjukkan responsnya.

Artinya, indikator volatilitas yang ada pada setiap periode selalu berubah. perubahan atau bersifat dinamis. Selain itu respon rata-rata indikator variabel memiliki respon yang fluktuatif (merespon secara positif dan negatif) namun cenderung meningkat. Akan tetapi, ada beberapa indikator variabel yang mengalami penurunan dari sebelumnya. Hal ini sangat dimungkinkan sebab setiap indikator variabel baik variabel ROA, NPF, IPI, Inflasi, FDR, dan DPK dalam pertumbuhannya pasti akan selalu bergerak naik dan turun karena disebabkan adanya terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi pada setiap perubahan waktunya. Analisis IRF yang menjelaskan shock Modal Kerja yang mana terlihat respon ROA, NPF, IPI, Inflasi, FDR, dan DPK terhadap shock yang diberikan oleh Modal Kerja. Sehingga dapat diketahui bahwa respon yang diberikan menunjukkan hasil *shock* respon yang stabil akan tetapi lebih cenderung mengalami pergerakan ke arah kanan dan stabil.

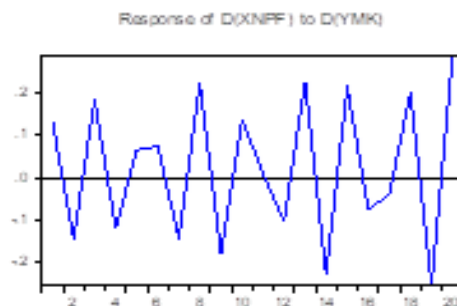
Sumbu vertikal menunjukkan nilai respons, sedangkan sumbu horizontal menunjukkan jumlah waktu dalam hari ke depan setelah shock. Untuk memulai, analisis ini akan menentukan apakah variabel tertentu memiliki efek yang positif atau negatif terhadap variabel lainnya. Respon tersebut biasanya cukup signifikan dan cenderung berubah dalam jangka pendek, tetapi dalam jangka panjang, mereka cenderung stabil dan terus mengecil. Fungsi Respon Impuls menunjukkan bagaimana suatu variabel akan bertindak di masa mendatang jika terjadi gangguan pada variabel lain. Untuk memfasilitasi interpretasi, hasil analisis disajikan dalam bentuk grafik yang terdiri dari salah satu periode. Hasil pengujian ini akan digambarkan dalam grafik yang menunjukkan respons positif atau negatif untuk masing-masing variabel yang diuji. Hasil yang diperoleh dari pengujian *IRF* sebagai berikut:



Gambar 4.2 Plot impulse response function

Sumber: Data peneliti, 2024

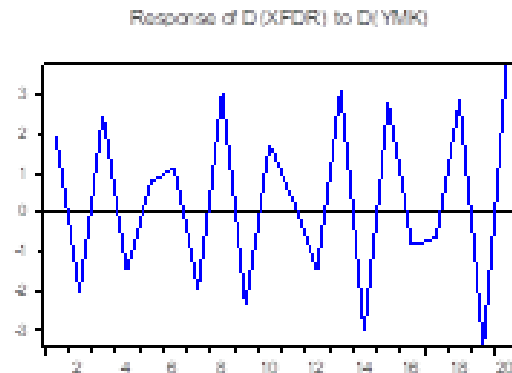
Berdasarkan IRF diatas dapat di ketahui bahwa mulai dari awal periode sampai periode ke 20 respon ROA masih sangat fluktuatif sejak terjadinya shock pada pembiayaan modal kerja dengan kata lain hal ini menunjukkan ketidakstabilan.



Gambar 4.3 Plot impulse response function

Sumber: Data peneliti, 2024

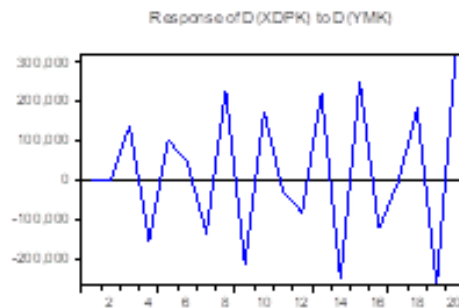
Berdasarkan IRF diatas dapat di simpulkan bahwa mulai dari awal periode sampai pada periode ke 20 respon Npf sangat fluktuatif dan menunjukkan peningkatan sejak terjadinya shock pembiayaan modal kerja



Gambar 4.4 Plot impulse response function

Sumber: Data peneliti, 2024

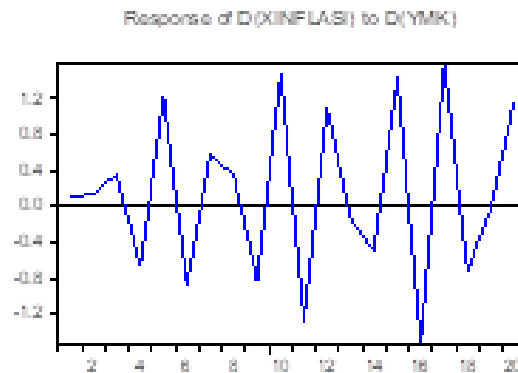
Berdasarkan IRF diatas dapat diketahui bahwa mulai dari awal periode sampai periode ke 20 respon fdr sangat fluktuatif dan menunjukkan peningkatan sejak terjadinya shock pembiayaan modal kerja.



Gambar 4.5 Plot impulse response function

Sumber : Data peneliti, 2024

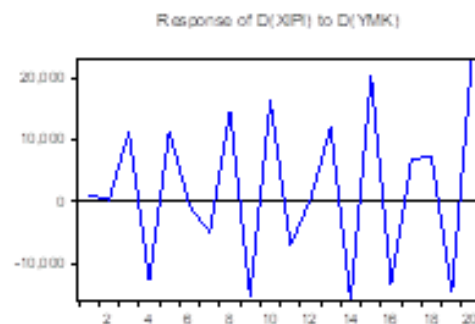
Berdasarkan IRF diatas dapat diketahui bahwa mulai dari awal periode sampai periode ke 20 respon Dpk menunjukkan fluktuatif sejak terjadinya shock pembiayaan modal kerja.



Gambar 4.6 Plot impulse response function

Sumber : Data peneliti, 2024

Berdasarkan IRF diatas dapat di simpulkan bahwa mulai dari awal periode sampai pada periode ke 20 respon inflasi sangat fluktuatif dan menunjukkan peningkatan sejak terjadinya shock pembiayaan modal kerja



Gambar 4.7 Plot impulse response function

Sumber: Data peneliti, 2024

Berdasarkan IRF diatas dapat di simpulkan bahwa mulai dari awal periode sampai pada periode ke 20 respon IPI sangat fluktuatif dan menunjukkan peningkatan sejak terjadinya shock pembiayaan modal kerja.

H. Variance Decomposition

Dibawah ini merupakan Analisis VDC (Variance Decomposition) yang mempunyai fungsi untuk mengukur berapa besaran komposisi atau seberapa banyak kontribusi dan seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Period	S.E.	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLAS I)
1	87127.41	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	103859.7	94.09373	0.013673	0.092142	0.145933	1.045737
3	164644.3	43.67035	15.08993	38.84574	0.066220	0.443253
4	219052.2	47.32603	14.19870	36.31218	0.049251	0.521251
5	247961.6	37.01007	16.88113	44.09365	0.042277	0.425753
6	269003.2	45.89217	14.48273	37.83835	0.044320	0.418849
7	273264.6	46.67061	14.03458	36.68555	0.047373	0.526289
8	295805.6	42.60241	15.33639	39.82451	0.045854	0.453316
9	326798.6	43.90868	15.08559	38.72762	0.041297	0.499293
10	357561.6	36.69114	17.09846	44.19954	0.037613	0.421626

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari tabel tersebut terlihat bahwa modal kerja pada periode awal dipengaruhi oleh variabel itu sendiri (100%). Sedangkan pada periode pertama variabel ROA, NPF, IPI, dan inflasi tidak berpengaruh terhadap modal kerja. Pada periode kedua sampai dengan periode 10, pengaruh modal ini sebesar 36%. Dari tabel diatas terlihat bahwa pada periode pertama variabel modal kerja tidak dipengaruhi oleh ROA, namun pada akhir periode ROA mempengaruhi modal kerja sebesar 17%. Pengaruh variabel NPF hanya sebesar 0% pada awal periode, namun meningkat menjadi 44% pada akhir periode. Kedua, variabel IPI yang awalnya berdampak sebesar 0,14% terhadap produk domestik bruto (PDB), kemudian turun menjadi 0,03% di akhir periode. Variabel inflasi berdampak pada produk domestik bruto (PDB) pada awal periode sebesar 1,4% dan menurun menjadi 0,42% pada akhir periode.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijabarkan pada bab-bab sebelumnya sebagaimana diatas, mengenai Faktor-Faktor apa saja yang dapat Mempengaruhi Pembiayaan di Bank Pembiayaan Rakyat Syariah atau disebut BPRS, dapat ditarik kesimpulan pada penelitian ini sebagai berikut.

- 5.1.1 Berdasarkan data pada tabel estimasi model VECM didapat bahwa dalam jangka panjang pada semua indikator signifikan, jadi nilai dari masing-masing variabel yaitu ROA, NPF, DPK, Inflasi,, FDR, dan IPI dimasa mendatang. Dapat disimpulkan bahwa dengan hasil ini, terdapat perbedaan antara periode sebelumnya dengan periode selanjutnya.
- 5.1.2 Dari 6 indikator variabel memiliki hubungan timbal balik atau hubungan saling mempengaruhi yaitu Variabel Modal Kerja (MK) secara statistik signifikan mempengaruhi variabel ROA, NPF, IPI, dan FDR. Sedangkan tidak adanya hubungan timbal balik antara variabel modal kerja dengan variabel DPK dan Inflasi. Dengan adanya hubungan saling mempengaruhi antar indikator variabel ini menjadi catatan untuk pihak bank dalam realisasinya di kemudian hari.

5.2 Implikasi

Setelah selesai melakukan penelitian mengenai elemen-elemen yang berdampak pada keuangan BPRS di Indonesia, kini peneliti akan menjelaskan tujuan dari penelitian yang dilakukan. Konsekuensi yang diberikan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak terkait, seperti Bank Pembiayaan Rakyat. Syariah (BPRS) mengacu pada sistem hukum Islam. Bank Pembiayaan Rakyat perlu meningkatkan beberapa jaringan kantor agar dapat lebih melayani

masyarakat UMKM mikro, kecil, dan menengah. Perkembangan ini diperlukan mengingat besarnya kehadiran penduduk Indonesia di sektor UMKM dan perbankan syariah. Pentingnya memperhatikan dan memberikan pendampingan terhadap proses pembiayaan guna memudahkan akses masyarakat kecil dan menengah terhadap modal usaha.

Selain itu, ekspektasinya tetap konsisten ketika berupaya mendapatkan pendanaan. Ketika mencari pembiayaan, nasabah BPRS juga harus mempertimbangkan tingkat rasio, yang menunjukkan tingkat risiko yang terkait dengan pembiayaan bermasalah. Faktor ini akan mempengaruhi alokasi pembiayaan yang ditawarkan. Nasabah yang memanfaatkan produk BPRS tidak perlu mempertimbangkan variabel seperti inflasi atau suku bunga sebagai pilihan acuan utama. Sebab, penyaluran pendanaan tidak terpengaruh oleh komponen inflasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adzimatinur, F. Faktor-faktor yang memengaruhi besaran pembiayaan perbankan syariah di Indonesia tahun 2010-2013. <https://doi.org/10.29244/jam.3.2.106-121>
- Amalia, J. (2021). Pengaruh Return On Assets (Roa) Dalam Produk Pembiayaan Modal Kerja Murabahah Terhadap Perubahan Laba Periode 2014–2018:(Studi Kasus Pada Kspps BMT Bina Umat Mandiri Kota Tegal). *Iqtishodiah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 3(2).
<https://ejournal.ibntegal.ac.id/index.php/iqtishodiah/article/view/242>
- Anwar, C., & Miqdad, M. (2017). Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK), Capital Adequacy Ratio (CAR), Return On Asset (ROA) Terhadap Pembiayaan Mudharabah Pada Bank Umum Syariah Tahun 2008 - 2012. *Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 1(1),
<https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/14>
- Ardiansyah, Ivan Hannoeriadi dan Deni Lubis. (2017). The Effect of Macroeconomic Variables to Corporate Sukuk Growth in Indonesia. *Jurnal Al-Muzaraah* Vol.5, No.1 <https://doi.org/10.29244/jam.5.1.51-68>
- Atseye, F. A., Ugwu, J. I., & Takon, S. M. (2015). Determinants of working capital management. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(2), 1–11
<https://doi.org/10.29121/granthaalayah.v9.i9.2021.4259>
- Boediono. (2008). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE
- Brigham & Houston (2011). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Jakarta :
- Darmawi, Herman. 2012. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Dendawijaya, Lukman. 2009. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Erlita, Riska Robiyati. 2015. Pengaruh DPK, NPF, CAR. Ekuivalen Bagi Hasil dan Sertifikat IMA Terhadap Pembiayaan Bank Umum Syariah Tahun 2012 2014.

- Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
<http://jurnal.usbypkp.ac.id/index.php/sikap>
- Firaddi, Muqfi. 2013. Analisis Pengaruh Jumlah Dana Pihak Ketiga (DPK), Non Performing Financing (NPF) dan Tingkat Inflasi Terhadap Total Pembiayaan Yang Diberikan Oleh Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) Di Indonesia. Skripsi Universitas Islam Syarif Hidayatullah. Jakarta
<https://doi.org/10.33752/bisei.v6i01.1488>
- Firdausi, dkk. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah. Jurnal Al-Muzaraah Vol.4, No.2 <https://doi.org/10.29244/jam.4.2.76-96>
- Indrawati, E., & Basuki, A. T. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan Modal Kerja UMKM pada Bank Umum Syariah di Indonesia (Periode Juni 2014-November 2016). Journal of Economics Research and Social Sciences, 1(2), 144-153.
<https://journal.umy.ac.id/index.php/jerss/article/view/9065>
- Kartika, J. N. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pembiayaan Sektor Umkm Oleh Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) Provinsi Aceh (Doctoral Dissertation, Universitas Teuku Umar).
- Kasmir. 2014. Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya. Jakarta: Rajawali Pers.
- Muchdarsyah, Sinungan. 1992. Manajemen Dana BankI. Jakarta: Bumi Aksara.
- Muhammad. 2005. Manajemen Pembiayaan Bank Syariah. Yogyakarta: UPP
- Muna, Neil Al 2013. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pembiayaan Sektor Pertanian Kehutanan dan Sarana Pertanian Indonesia. Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Mutia, E., & Musfirah, N. (2017). Pendekatan maqashid syariah index sebagai pengukuran kinerja perbankan syariah di Asia Tenggara. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 14(2), 4.
<https://doi.org/10.21002/jaki.2017.10>

- Pasal 5 Undang-undang No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah
- Pepwataatmadja, K. (1992). Bank Islam. Yogyakarta: Dana Bhakti Wakaf.
- Peraturan pemerintah (PP) no.72 tahun 1992
- Prastanto, P. (2013). Faktor Yang Mempengaruhi Pembiayaan Murabahah Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(1).
<https://doi.org/10.15294/aaj.v2i1.1179>
- Rachman, Y. T., & Apandi, A. (2015, August). Pengaruh Financing to Deposit Ratio (FDR), Non Performing Financing (NPF), Return On Assets (ROA), dan Capital Adequacy Ratio (CAR) terhadap Pembiayaan Mudharabah (Survey pada Bank Syariah yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2013). *International Conference and Ph. D. Colloquium on Islamic Economics and Finance 2015 (ICIEF'15)*, Universitas Airlangga Department of Sharia Economics & Universitas Mataram Faculty of Economics.
- Reswanda, W. W. C. (2012). Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Financing to Deposit ratio, dan Non Performing Financing terhadap Penyaluran Pembiayaan pada PT BPRS Lantabur Jombang.
<https://jurnal.unej.ac.id/index.php/JEAM/article/view/1084>
- Rimadhani, M., & Erza, O. (2011). Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Pembiayaan Murabahah Pada Bank Syariah Mandiri Periode 2008.01-2011.12. *Media Ekonomi*, 19(1), 27-52. [10.25105/me.v19i1.833](https://doi.org/10.25105/me.v19i1.833)
- Riyanto, Bambang. 2001. "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat Cetakan Keenam". Yogyakarta: BPFE.
- Rohmatunnisa, H., & Pratiwi, L. N. (2020). Pengaruh NPF, FDR, CAR dan Inflasi terhadap Penyaluran Pembiayaan Modal Kerja pada BPRS di Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(1), 137-151.
<https://doi.org/10.35313/jaief.v1i1.2398>

- Situmorang, R. S. (2021). Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Pegadaian Berdasarkan Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan. <http://repository.uhn.ac.id/handle/123456789/4046>
- Sukirno, Sadono. 2004. Makro Ekonomi Teori Pengantar. Jakarta: PT Raja Grafindo Perkasa.
- Sukirno, Sadono. 2006. Makro Ekonomi Teori Pengantar. Jakarta: PT Raja Grafindo Perkasa.
- Sumitro, W. (2004). Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga Terkait. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Umam, Khaerul. 2013. Manajemen Perbankan Syariah. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Undang-undang No.10 Tahun 1998
- Undang-undang Nomor 21 Tahun 2008
- UU No 7 tahun 1992 tentang perbankan
- UU. No 10 tahun 1998, pengganti UU no 7 tahun 1992 tentang Perbankan
- Veithzal, R., & Veithzal, A. P. (2008). Islamic financial management. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Wardiantika, L., & Kusumaningtias, R. (2014). Pengaruh DPK, CAR, NPF, dan SWBI terhadap pembiayaan Murabahah pada Bank Umum Syariah tahun 2008-2012. Jurnal Ilmu Manajemen, 2(4), 1550-1561. <https://doi.org/10.17509/jrak.v5i3.9216>
- Wild, Subramanyam, dan Halsey. (2005). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat
- www.bi.go.id
- www.ojk.go.id

LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Uji Kausalitas

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 07/31/24 Time: 16:28

Sample: 2013M01 2023M12

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
XROA does not Granger Cause YMK	123	0.68769	0.4086
YMK does not Granger Cause XROA		4.82172	0.0300
XNPF does not Granger Cause YMK	123	0.30639	0.5809
YMK does not Granger Cause XNPF		7.22724	0.0082
XIPI does not Granger Cause YMK	125	0.20920	0.6482
YMK does not Granger Cause XIPI		5.65835	0.0189
XINFLASI does not Granger Cause YMK	125	0.56689	0.4529
YMK does not Granger Cause XINFLASI		2.00790	0.1590
XFDR does not Granger Cause YMK	125	0.44014	0.5083
YMK does not Granger Cause XFDR		7.19156	0.0083
XDPK does not Granger Cause YMK	125	1.68305	0.1970
YMK does not Granger Cause XDPK		0.05964	0.8075
XNPF does not Granger Cause XROA	123	31.9447	1.E-07
XROA does not Granger Cause XNPF		0.00981	0.9213
XIPI does not Granger Cause XROA	123	0.17748	0.6743
XROA does not Granger Cause XIPI		0.26354	0.6086
XINFLASI does not Granger Cause XROA	123	0.01059	0.9182
XROA does not Granger Cause XINFLASI		0.00544	0.9413
XFDR does not Granger Cause XROA	123	32.0379	1.E-07
XROA does not Granger Cause XFDR		0.01150	0.9148
XDPK does not Granger Cause XROA	123	2.77995	0.0981

XROA does not Granger Cause XDPK		1.33310	0.2505
XIPI does not Granger Cause XNPF	123	0.02148	0.8837
XNPF does not Granger Cause XIPI		0.29386	0.5888
XINFLASI does not Granger Cause XNPF	123	3.9E-06	0.9984
XNPF does not Granger Cause XINFLASI		0.07346	0.7868
XFDR does not Granger Cause XNPF	123	0.29924	0.5854
XNPF does not Granger Cause XFDR		0.28981	0.5913
XDPK does not Granger Cause XNPF	123	4.53948	0.0352
XNPF does not Granger Cause XDPK		1.37977	0.2425
XINFLASI does not Granger Cause XIPI	125	0.26285	0.6091
XIPI does not Granger Cause XINFLASI		0.00837	0.9272
XFDR does not Granger Cause XIPI	125	0.27349	0.6019
XIPI does not Granger Cause XFDR		0.02002	0.8877
XDPK does not Granger Cause XIPI	125	5.84653	0.0171
XIPI does not Granger Cause XDPK		0.75684	0.3860
XFDR does not Granger Cause XINFLASI	125	0.05116	0.8214
XINFLASI does not Granger Cause XFDR		0.00017	0.9897
XDPK does not Granger Cause XINFLASI	125	2.66345	0.1053
XINFLASI does not Granger Cause XDPK		1.79573	0.1827
XDPK does not Granger Cause XFDR	125	4.46090	0.0367
XFDR does not Granger Cause XDPK		1.47674	0.2266

Lampiran 2.

Date: 07/31/24 Time: 16:32

Sample (adjusted): 2013M04 2023M06

Included observations: 119 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: D(YMK) D(XROA) D(XNPF) D(XIPI) D(XINFLASI) D(XFDR)

D(XDPK)

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.652740	471.9870	125.6154	0.0001
At most 1 *	0.588106	346.1230	95.75366	0.0000
At most 2 *	0.554494	240.5713	69.81889	0.0000
At most 3 *	0.398723	144.3545	47.85613	0.0000
At most 4 *	0.306927	83.81931	29.79707	0.0000
At most 5 *	0.280950	40.19160	15.49471	0.0000
At most 6	0.007889	0.942473	3.841466	0.3316

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.652740	125.8639	46.23142	0.0000
At most 1 *	0.588106	105.5517	40.07757	0.0000
At most 2 *	0.554494	96.21684	33.87687	0.0000
At most 3 *	0.398723	60.53520	27.58434	0.0000
At most 4 *	0.306927	43.62771	21.13162	0.0000
At most 5 *	0.280950	39.24912	14.26460	0.0000
At most 6	0.007889	0.942473	3.841466	0.3316

Max-eigenvalue test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'S11*b=I):

D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLASI)	D(XFDR)
-6.77E-07	5.937276	62.33255	9.14E-05	0.725529	-6.281905
1.70E-06	3.981321	5.150590	-0.000330	-0.418505	4.723745
2.13E-07	0.436449	48.42629	-0.000113	2.873342	-4.796519
-5.62E-07	-1.244963	332.9994	-3.80E-05	0.648850	-18.91086
4.61E-06	-0.697955	6.599996	-8.30E-05	-0.110797	-10.18519
1.65E-05	0.151100	52.26110	-8.48E-06	0.300460	-22.13008
1.84E-06	0.375005	-47.22625	-2.12E-05	0.688288	-60.66194

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(YMK,2)	2412.468	5967.867	-11430.23	15857.03	-11112.50
D(XROA,2)	-0.250675	-0.124206	0.017700	0.071638	0.017187
D(XNPF,2)	0.003559	0.032433	0.000702	0.064175	-0.005570
D(XIPI,2)	-2887.439	4099.086	909.2033	675.4229	627.9548
D(XINFLASI,2)	-0.034783	0.190777	-0.517924	0.023896	-0.001680
D(XFDR,2)	0.073076	0.484411	-0.011176	0.995133	-0.083906
D(XDPK,2)	-35758.86	19719.52	9079.847	9004.721	-61985.10

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -4408.687

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLASI)	D(XFDR)
1.000000	-8765664.	-92026397	-134.9132	-1071155.	9274467.
	(750657.)	(3.6E+07)	(37.6325)	(322724.)	(6394339)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK,2)	-0.001634
	(0.00541)
D(XROA,2)	1.70E-07
	(2.1E-08)
D(XNPF,2)	-2.41E-09

	(4.4E-08)
D(XIPI,2)	0.001956
	(0.00040)
D(XINFLASI,	
2)	2.36E-08
	(4.8E-08)
D(XFDR,2)	-4.95E-08
	(6.4E-07)
D(XDPK,2)	0.024221
	(0.00805)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -4355.911

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLASI)	D(XFDR)
1.000000	0.000000	-17001927	-181.5779	-419868.1	4145784.
		(1.5E+07)	(15.1519)	(133278.)	(2669670)
0.000000	1.000000	8.558903	-5.32E-06	0.074300	-0.585088
		(3.53494)	(3.6E-06)	(0.03159)	(0.63283)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK,2)	0.008519	38083.48
	(0.01459)	(56950.3)
D(XROA,2)	-4.15E-08	-1.982830
	(5.2E-08)	(0.20404)
D(XNPF,2)	5.28E-08	0.150253
	(1.2E-07)	(0.45946)
D(XIPI,2)	0.008929	-823.7424
	(0.00080)	(3135.09)
D(XINFLASI,		
2)	3.48E-07	0.553031
	(1.3E-07)	(0.49094)
D(XFDR,2)	7.75E-07	2.362467
	(1.7E-06)	(6.75344)
D(XDPK,2)	0.057769	-133800.5
	(0.02148)	(83844.5)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -4307.803

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLASI)	D(XFDR)
1.000000	0.000000	0.000000	-207.0462 (17.5559)	611338.6 (145656.)	2236778. (3047430)
0.000000	1.000000	0.000000	7.50E-06 (6.6E-06)	-0.444818 (0.05444)	0.375921 (1.13902)
0.000000	0.000000	1.000000	-1.50E-06 (6.3E-07)	0.060652 (0.00519)	-0.112282 (0.10868)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK,2)	0.006083 (0.01455)	33094.77 (56520.0)	-372410.2 (624247.)
D(XROA,2)	-3.77E-08 (5.3E-08)	-1.975105 (0.20406)	-15.40780 (2.25384)
D(XNPF,2)	5.29E-08 (1.2E-07)	0.150559 (0.46032)	0.422848 (5.08406)
D(XIPI,2)	0.009123 (0.00079)	-426.9211 (3078.95)	-114839.3 (34006.2)
D(XINFLASI, 2)	2.38E-07 (8.8E-08)	0.326983 (0.34182)	-26.26661 (3.77526)
D(XFDR,2)	7.72E-07 (1.7E-06)	2.357589 (6.76601)	6.508784 (74.7287)
D(XDPK,2)	0.059705 (0.02156)	-129837.6 (83771.5)	-1687670. (925233.)

4 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -4277.535

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLASI)	D(XFDR)
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-10950346 (978412.)	14058694 (2.0E+07)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	-0.026159 (0.03113)	-0.052162 (0.65135)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	-0.022995 (0.00264)	-0.026751 (0.05523)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	-55841.10 (5020.66)	57097.97 (105043.)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK,2)	-0.002825 (0.01493)	13353.36 (56304.9)	4907971. (2651046)	-1.056035 (2.81015)
D(XROA,2)	-7.80E-08 (5.3E-08)	-2.064292 (0.20109)	8.447682 (9.46785)	1.34E-05 (1.0E-05)
D(XNPF,2)	1.69E-08 (1.2E-07)	0.070663 (0.46510)	21.79325 (21.8985)	-1.29E-05 (2.3E-05)
D(XIPI,2)	0.008744 (0.00082)	-1267.797 (3089.87)	110076.1 (145482.)	-1.745787 (0.15421)
D(XINFLASI, 2)	2.24E-07 (9.2E-08)	0.297234 (0.34655)	-18.30936 (16.3167)	-8.33E-06 (1.7E-05)
D(XFDR,2)	2.13E-07 (1.8E-06)	1.118686 (6.83275)	337.8875 (321.711)	-0.000190 (0.00034)
D(XDPK,2)	0.054646 (0.02248)	-141048.1 (84798.4)	1310897. (3992624)	-11.14923 (4.23224)

5 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -4255.721

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLASI)	D(XFDR)
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-2682491. (1992972)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.092154 (0.60686)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	-0.061907 (0.02110)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	-28273.41 (17546.1)
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	-1.528827 (1.77857)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK,2)	-0.054019 (0.03832)	21109.39 (56032.1)	4834629. (2626614)	-0.133396 (2.85569)	-22070.15 (23512.9)
D(XROA,2)	1.19E-09 (1.4E-07)	-2.076287 (0.20166)	8.561117 (9.45298)	1.19E-05 (1.0E-05)	-0.034455 (0.08462)
D(XNPF,2)	-8.79E-09 (3.2E-07)	0.074551 (0.46722)	21.75649 (21.9018)	-1.24E-05 (2.4E-05)	0.033282 (0.19606)
D(XIPI,2)	0.011637 (0.00210)	-1706.081 (3073.13)	114220.6 (144059.)	-1.797924 (0.15662)	-829.2832 (1289.58)

D(XINFLASI, 2)	2.17E-07 (2.4E-07)	0.298407 (0.34814)	-18.32044 (16.3196)	-8.19E-06 (1.8E-05)	-1.577558 (0.14609)
D(XFDR,2)	-1.73E-07 (4.7E-06)	1.177249 (6.86392)	337.3337 (321.760)	-0.000183 (0.00035)	0.473165 (2.88033)
D(XDPK,2)	-0.230908 (0.05022)	-97785.31 (73446.0)	901795.4 (3442922)	-6.002788 (3.74320)	4603.215 (30820.3)

6 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -4236.097

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLASI)	D(XFDR)
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(YMK,2)	-0.614803 (0.11973)	15967.76 (50787.1)	3056288. (2407812)	0.155211 (2.58850)	-32294.21 (21409.6)
D(XROA,2)	4.46E-07 (4.7E-07)	-2.072207 (0.20082)	9.972391 (9.52084)	1.17E-05 (1.0E-05)	-0.026341 (0.08466)
D(XNPF,2)	2.28E-06 (1.1E-06)	0.095551 (0.45719)	29.01987 (21.6751)	-1.36E-05 (2.3E-05)	0.075041 (0.19273)
D(XIPI,2)	0.002839 (0.00719)	-1786.747 (3051.22)	86320.76 (144658.)	-1.793397 (0.15551)	-989.6853 (1286.25)
D(XINFLASI, 2)	7.66E-07 (8.2E-07)	0.303445 (0.34744)	-16.57767 (16.4719)	-8.47E-06 (1.8E-05)	-1.567539 (0.14646)
D(XFDR,2)	3.35E-05 (1.6E-05)	1.485686 (6.71659)	444.0133 (318.433)	-0.000200 (0.00034)	1.086489 (2.83141)
D(XDPK,2)	0.085155	-94887.44	1904087.	-6.165450	10365.60

(0.17030)	(72237.3)	(3424761)	(3.68176)	(30452.0)
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Lampiran 3. Hasil Uji VECM

Vector Error Correction Estimates

Date: 07/31/24 Time: 16:34

Sample (adjusted): 2013M04 2023M06

Included observations: 119 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(YMK(-1))	1.000000
D(XROA(-1))	-8765664. (750657.) [-11.6773]
D(XNPF(-1))	-92026397 (3.6E+07) [-2.57699]
D(XIPI(-1))	-134.9132 (37.6325) [-3.58502]
D(XINFLASI(-1))	-1071155. (322724.) [-3.31910]
D(XFDR(-1))	9274467. (6394339) [1.45042]
D(XDPK(-1))	-2.367164 (1.61648) [-1.46439]
C	-2523213.
Error Correction:	D(YMK,2) D(XROA,2) D(XNPF,2) D(XIPI,2) D(XINFLAS I,2)

CointEq1	-0.001634 (0.00541) [-0.30205]	1.70E-07 (2.1E-08) [8.11186]	-2.41E-09 (4.4E-08) [-0.05530]	0.001956 (0.00040) [4.91529]	2.36E-08 (4.8E-08) [0.48959]
D(YMK(-1),2)	-0.365305 (0.09138) [-3.99752]	-5.95E-07 (3.5E-07) [-1.68216]	-1.73E-06 (7.4E-07) [-2.35576]	0.000534 (0.00672) [0.07950]	5.33E-07 (8.1E-07) [0.65585]
D(XROA(-1),2)	-5264.320 (28472.7) [-0.18489]	0.086438 (0.11016) [0.78463]	-0.001812 (0.22939) [-0.00790]	10958.74 (2094.16) [5.23299]	0.085310 (0.25327) [0.33684]
D(XNPF(-1),2)	2292615. (1210839) [1.89341]	7.663657 (4.68485) [1.63584]	-2.563808 (9.75519) [-0.26281]	207198.4 (89057.1) [2.32658]	-24.27292 (10.7705) [-2.25365]
D(XIPI(-1),2)	0.834760 (0.99876) [0.83580]	1.58E-05 (3.9E-06) [4.08025]	-1.46E-06 (8.0E-06) [-0.18154]	-0.489322 (0.07346) [-6.66120]	2.75E-06 (8.9E-06) [0.30954]
D(XINFLASI(-1),2)	-8148.437 (9896.02) [-0.82341]	0.102646 (0.03829) [2.68084]	0.026466 (0.07973) [0.33196]	891.9907 (727.851) [1.22551]	-0.451632 (0.08803) [-5.13068]
D(XFDR(-1),2)	-151267.6 (88321.5) [-1.71269]	-1.023849 (0.34172) [-2.99612]	0.115062 (0.71157) [0.16170]	-19877.98 (6496.04) [-3.06001]	1.583971 (0.78563) [2.01619]
D(XDPK(-1),2)	-0.132688 (0.05521) [-2.40341]	2.22E-07 (2.1E-07) [1.03925]	7.92E-09 (4.4E-07) [0.01780]	0.006513 (0.00406) [1.60400]	-1.04E-06 (4.9E-07) [-2.11152]
C	-5671.063 (16567.1) [-0.34231]	0.471707 (0.06410) [7.35897]	0.057078 (0.13347) [0.42763]	5251.066 (1218.51) [4.30943]	0.061428 (0.14737) [0.41684]
R-squared	0.289331	0.669594	0.544559	0.524210	0.264139
Adj. R-squared	0.237646	0.645564	0.511436	0.489607	0.210622
Sum sq. resids	8.35E+11	12.50033	54.20022	4.52E+09	66.06952
S.E. equation	87127.41	0.337104	0.701947	6408.216	0.775005

F-statistic	5.597974	27.86541	16.44053	15.14932	4.935598
Log likelihood	-1517.815	-34.77825	-122.0606	-1207.249	-133.8429
Akaike AIC	25.66075	0.735769	2.202699	20.44117	2.400722
Schwarz SC	25.87093	0.945955	2.412885	20.65135	2.610907
Mean dependent	-2012.418	0.000504	-0.001670	4.714286	-0.000672
S.D. dependent	99787.59	0.566233	1.004254	8969.846	0.872292

Determinant resid covariance (dof adj.)	6.18E+23
Determinant resid covariance	3.56E+23
Log likelihood	-4408.687
Akaike information criterion	75.27205
Schwarz criterion	76.90683
Number of coefficients	70

Lampiran 4. Hasil ESTIMASI VECM

RUMUS T HITUNG > T TABEL MAKA BERPENGARUH DAN
SEBALIKNYA

0,676382

ROA

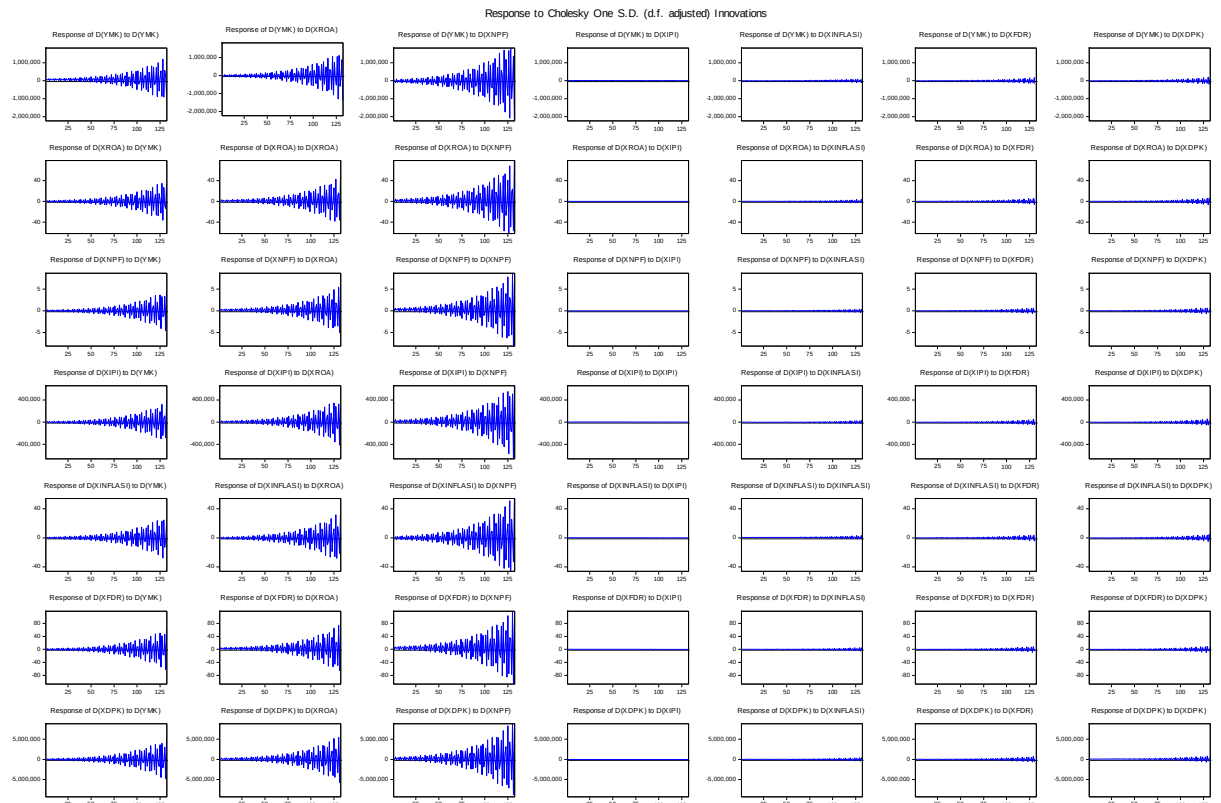
[-11.6773]

LEBIH BESAR DARI
T TABEL

0,676382

MAKA DALAM JANGKA PANJANG ROA BERPENGARUH TERHADAP
MK (DAN SETERUSNYA)

IMPLUSE RESPON



Response
of
D(YMK):

Period	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)	D(XFDR)
1	87127.41	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	50582.18	1214.444	-3152.654	3967.565	-10620.83	-15185.62
3	41089.06	-63945.81	-102568.4	1486.309	-2711.810	-3513.719
4	104263.2	52178.01	83028.80	2383.614	-11400.03	-10803.19
5	6838.130	-59718.25	-98422.38	1536.697	-3414.270	-9687.658
6	102240.9	10037.34	16429.06	2465.243	-6427.806	-2224.402
7	40518.53	-106.5350	-3677.423	1817.731	-9481.968	-16469.29
8	49263.94	-54215.95	-86327.46	2178.899	-1912.595	-432.9934
9	98059.99	51879.79	80704.58	1995.208	-11686.53	-13003.68
10	4056.171	-75825.07	-123082.1	1996.192	-2412.273	-7887.789
11	115979.3	33942.33	54395.34	2196.648	-8360.624	-3644.617
12	20612.94	-22294.03	-39303.15	1857.116	-7790.937	-16403.54
13	68493.29	-39904.25	-62974.31	2218.339	-2530.697	1289.985
14	85580.34	49743.30	76557.06	1955.357	-12242.45	-15998.08
15	5597.892	-87413.99	-140869.1	2029.825	-915.4070	-4591.189
16	126495.3	56455.75	89926.81	2180.820	-10376.40	-6223.652
17	701.6724	-49078.50	-82115.59	1836.389	-5857.884	-15379.63
18	91960.83	-17162.31	-26145.37	2277.975	-3752.942	2232.694
19	65813.83	38421.35	57621.08	1872.255	-12160.52	-18716.86
20	15227.10	-91664.40	-146698.7	2113.183	223.8549	-866.8690
21	130567.6	75754.01	119975.4	2120.878	-12436.88	-9825.317
22	-16501.56	-78125.33	-128169.8	1854.558	-3478.864	-13045.33
23	117551.9	12977.00	22215.65	2308.611	-5716.782	1968.808
24	39471.72	16639.44	22089.91	1800.533	-11253.09	-20715.01
25	34050.65	-85541.64	-135868.1	2205.009	713.9990	2881.058
26	125588.8	88031.30	138539.6	2037.203	-14242.36	-14231.90
27	-27654.34	-105882.6	-171795.5	1903.064	-859.4577	-9335.669
28	142153.7	48260.46	78440.54	2312.540	-8366.091	162.0677
29	8484.514	-15430.38	-29651.75	1742.578	-9407.945	-21479.48
30	61979.66	-66967.93	-105162.9	2301.590	296.6556	6108.691
31	109686.1	89511.77	139646.0	1930.401	-15458.42	-19032.14
32	-29417.39	-127989.4	-206012.9	1986.969	1691.040	-4395.542
33	161941.6	85089.29	136691.3	2279.155	-11515.66	-3366.901
34	-24020.65	-56127.29	-94807.31	1712.317	-6621.732	-20547.94

35	97607.97	-35039.36	-53296.47	2389.236	-1228.531	8203.016
36	82010.93	76876.87	118117.3	1810.055	-15740.68	-23648.50
37	-18836.79	-139633.1	-223184.3	2103.743	3785.361	1417.425
38	172678.7	118596.8	189151.6	2202.978	-14855.32	-8604.912
39	-53793.07	-102062.1	-167837.4	1721.762	-3025.622	-17566.87
40	138011.0	9477.649	18333.61	2452.962	-3960.069	8536.124
41	43170.74	47892.97	70553.74	1689.465	-14780.10	-27362.42
42	6108.411	-136129.4	-215937.0	2246.106	4990.491	7515.842
43	170216.7	142998.5	226595.2	2082.617	-17958.23	-15287.77
44	-75755.78	-148118.1	-240476.8	1781.017	1094.654	-12377.25
45	178736.2	63782.60	105079.8	2476.670	-7850.778	6554.031
46	-4443.259	2040.888	-3668.197	1585.975	-12358.09	-29379.25
47	45949.42	-113631.1	-178299.7	2400.868	4877.225	13102.62
48	151118.3	152160.4	239309.9	1922.742	-20309.06	-22867.23
49	-84498.77	-187690.7	-302141.6	1895.840	5295.730	-5092.610
50	214005.3	122859.2	198780.1	2445.451	-12672.83	1877.261
51	-56487.97	-58915.93	-101508.3	1519.411	-8403.880	-28920.63
52	99222.64	-69923.96	-106966.7	2549.285	3083.089	17225.36
53	113356.7	140383.1	218357.5	1735.047	-21352.83	-30508.27
54	-74963.39	-213212.3	-340789.0	2065.646	8995.196	3838.823
55	237166.2	179562.0	287924.8	2348.022	-17998.68	-5594.217
56	-106733.7	-130529.9	-215647.9	1509.981	-3047.293	-25341.45
57	162107.6	-5215.202	-2539.756	2668.136	-616.2197	18869.09
58	57013.22	103348.1	157085.4	1538.594	-20563.52	-37127.04
59	-43272.52	-216966.7	-344234.4	2281.753	11515.62	13602.66
60	241401.3	225034.8	358353.9	2179.407	-23205.31	-15586.30
61	-147420.2	-205539.2	-334316.0	1575.457	3342.406	-18261.06
62	228300.5	77201.06	129435.6	2731.795	-6234.806	17084.59
63	-15128.58	39137.37	52741.83	1359.189	-17528.24	-41475.68
64	12371.01	-192158.5	-301866.8	2526.312	12154.90	23030.53
65	220662.3	249495.7	394537.2	1943.459	-27507.88	-27382.75
66	-169935.6	-274106.2	-441706.6	1727.925	10140.92	-7694.214
67	289209.5	170531.5	277849.1	2715.225	-13514.15	11144.11
68	-97207.99	-50800.65	-92006.40	1227.593	-12039.25	-42275.05
69	90827.72	-134157.4	-206631.1	2772.241	10280.40	30666.78
70	170763.2	243381.2	381419.0	1654.845	-30026.39	-39801.44
71	-165813.3	-324495.3	-519098.3	1970.398	16485.64	5837.513
72	334535.8	264457.5	426028.5	2597.766	-21882.02	709.9387
73	-180247.8	-160892.6	-267901.6	1176.513	-4182.844	-38390.12
74	187342.1	-41787.89	-57066.19	2984.481	5440.068	34895.83
75	90519.37	198788.1	306725.2	1340.042	-29885.17	-51230.89

76	-127993.9	-344219.6	-546715.0	2293.781	21331.53	21235.27
77	353268.1	345610.0	552545.4	2367.361	-30444.89	-14004.87
78	-252553.1	-281058.2	-458535.9	1236.446	5588.624	-29035.07
79	293188.9	81508.82	140876.5	3122.757	-2520.442	34129.05
80	-17220.04	111089.1	163531.7	1036.904	-26340.40	-59739.20
81	-52247.72	-321625.2	-506274.3	2674.705	23549.38	36815.47
82	335065.0	398620.0	632937.1	2024.775	-38024.37	-32108.96
83	-300616.1	-396869.0	-640662.6	1430.648	16416.74	-13986.84
84	395791.0	226844.4	372561.7	3145.883	-13350.04	27041.60
85	-144823.4	-19458.35	-47199.99	792.4852	-18925.17	-63260.55
86	61402.92	-247810.1	-384051.9	3074.786	22064.39	50384.53
87	271938.3	407759.9	642361.8	1587.162	-43245.24	-51966.26
88	-310542.9	-490378.7	-785582.2	1769.702	27044.13	6220.992
89	479424.9	379599.7	614284.7	3017.441	-26311.89	12839.15
90	-279602.9	-186345.7	-314496.2	658.8903	-7596.412	-59854.44
91	207464.9	-118699.0	-174169.8	3441.855	16026.71	59408.49
92	160081.1	359107.2	559070.6	1090.306	-44677.23	-71217.91
93	-269945.2	-541699.4	-861712.8	2246.348	35881.08	30157.75
94	526584.2	519885.4	834083.2	2712.398	-40150.07	-8475.176
95	-404190.7	-375956.0	-616075.7	687.2203	7137.172	-48021.50
96	374194.5	62983.27	118301.9	3713.510	4998.680	61280.59
97	1617.199	243070.9	368431.8	588.8110	-41025.26	-86914.58
98	-170158.8	-531311.0	-838315.3	2831.407	41139.25	55444.11
99	519990.7	623895.3	993971.9	2223.989	-53121.45	-35872.10
100	-497698.1	-567483.8	-918313.6	919.9154	24129.88	-27046.38
101	543494.3	286150.4	474930.4	3823.176	-10863.75	53676.07
102	-194000.3	57018.05	67084.62	153.6385	-31355.09	-95772.06
103	-8562.951	-442981.1	-690166.2	3471.686	41032.38	78822.60
104	445150.7	666213.0	1053688.	1569.937	-63107.06	-67149.75
105	-537715.2	-733869.7	-1177829.	1382.148	41581.14	2673.904
106	691696.8	530550.1	862737.9	3708.500	-30662.87	34968.39
107	-409246.4	-192347.3	-333337.7	-133.4214	-15331.61	-94548.44
108	209306.0	-267049.1	-402779.2	4090.749	34034.39	96374.84
109	293244.5	623012.4	975842.0	796.9379	-67809.51	-98914.19
110	-503104.4	-843904.0	-1344934.	2073.235	57106.95	39367.55
111	791375.7	767050.6	1234777.	3321.557	-52675.56	4664.286
112	-618731.1	-487267.9	-803576.8	-188.4309	6560.664	-80523.61
113	468208.7	-3707.343	22422.17	4593.258	19174.16	103896.5
114	64028.09	475950.4	732131.4	-17.74994	-65032.96	-126726.2
115	-377413.2	-865533.3	-1368990.	2959.302	67915.93	79748.43
116	814219.4	959288.6	1532884.	2639.900	-74364.50	-36199.52

117	-790600.0	-798317.0	-1295903.	63.21233	32851.99	-52041.36
118	742611.7	334195.5	563737.9	4873.282	-3665.048	97421.35
119	-231667.5	216385.9	310033.3	-768.6599	-53028.80	-145440.7
120	-152591.9	-770239.2	-1205427.	3968.638	71094.61	119054.7
121	734858.9	1066834.	1692843.	1677.120	-92510.00	-84766.15
122	-889268.8	-1085288.	-1745690.	673.3390	61016.18	-9053.769
123	997411.0	719370.6	1176494.	4826.529	-33483.27	73861.24
124	-570315.9	-150586.6	-280857.0	-1329.217	-30876.29	-149746.1
125	167431.4	-538164.9	-823918.0	4991.155	63992.44	151311.2
126	535369.4	1049849.	1651901.	491.2370	-103478.1	-136247.4
127	-879482.0	-1299894.	-2075874.	1656.993	87531.22	46409.79
128	1190242.	1109874.	1792884.	4365.852	-67987.15	31703.75
129	-915439.1	-602925.2	-1003855.	-1563.920	1146.916	-134881.6
130	563875.8	-163466.5	-216840.7	5883.236	44679.38	169842.5
131	209993.7	875003.2	1358238.	-810.8939	-103625.6	-184059.4
132	-731489.1	-1390406.	-2204492.	2979.693	108100.9	109938.3

Response
of
D(XROA):

Period	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)	D(XFDR)
1	0.045583	0.334008	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.037576	-0.059680	0.057872	-0.042380	-0.039122	0.042057
3	1.025379	2.947043	4.428215	-0.082166	-0.041092	0.080874
4	-1.585932	-1.219167	-2.077814	-0.036234	0.164543	0.060790
5	1.738725	2.119716	3.226299	-0.044051	-0.043542	0.211741
6	-1.075454	0.500310	0.614751	-0.050636	-0.017820	-0.177088
7	0.339063	0.063505	-0.015677	-0.048821	0.145496	0.361744
8	0.773433	2.534092	3.860778	-0.046862	-0.138422	-0.154600
9	-1.459486	-1.338510	-2.302082	-0.050938	0.186558	0.184657
10	1.963707	2.759873	4.292309	-0.042407	-0.087371	0.125925
11	-1.618686	-0.251646	-0.631406	-0.055867	0.046450	-0.124774
12	0.987677	0.661503	0.979231	-0.040367	0.103413	0.370954
13	0.235127	2.242247	3.354021	-0.053939	-0.135068	-0.223471
14	-1.201164	-1.466479	-2.465664	-0.045696	0.217735	0.284691
15	2.086222	3.314573	5.145872	-0.046488	-0.143654	0.028934
16	-2.112944	-1.087859	-1.950406	-0.053343	0.112758	-0.062190
17	1.721643	1.528387	2.365453	-0.040902	0.047756	0.365629
18	-0.520498	1.615226	2.334844	-0.055057	-0.109194	-0.281841

19	-0.660035	-1.286569	-2.150777	-0.043738	0.231745	0.392719
20	1.940140	3.660260	5.669843	-0.048387	-0.195189	-0.097746
21	-2.427711	-1.876916	-3.191587	-0.052302	0.187554	0.044523
22	2.421476	2.534400	3.969307	-0.040554	-0.028007	0.313257
23	-1.404286	0.698890	0.855911	-0.056881	-0.056268	-0.302932
24	0.138182	-0.753940	-1.270013	-0.040856	0.219523	0.484298
25	1.483909	3.699416	5.696155	-0.051530	-0.229624	-0.234484
26	-2.475221	-2.505277	-4.163756	-0.049834	0.260182	0.185553
27	2.983935	3.584410	5.629779	-0.041563	-0.117888	0.212249
28	-2.331028	-0.463497	-1.004826	-0.057701	0.023402	-0.275918
29	1.155812	0.160053	0.214473	-0.038385	0.175728	0.543659
30	0.691636	3.334945	5.075634	-0.054947	-0.237380	-0.365989
31	-2.169860	-2.833731	-4.647672	-0.046509	0.319717	0.351474
32	3.287014	4.538068	7.122697	-0.043739	-0.213107	0.062455
33	-3.178459	-1.773926	-3.088110	-0.057425	0.126121	-0.190329
34	2.308488	1.432384	2.261579	-0.036573	0.097521	0.552593
35	-0.418508	2.504019	3.712295	-0.058386	-0.209621	-0.471522
36	-1.454623	-2.729182	-4.433562	-0.042442	0.353777	0.525321
37	3.212752	5.230508	8.184896	-0.047183	-0.301443	-0.128407
38	-3.801808	-3.086238	-5.157699	-0.055720	0.243682	-0.041774
39	3.468971	2.982747	4.737950	-0.035911	-0.013698	0.495396
40	-1.777910	1.192294	1.589177	-0.061329	-0.140155	-0.528459
41	-0.314787	-2.082210	-3.351684	-0.038029	0.350138	0.684346
42	2.663391	5.486802	8.539457	-0.051751	-0.368191	-0.344648
43	-4.046796	-4.211753	-6.911283	-0.052432	0.363409	0.166441
44	4.472187	4.667500	7.409914	-0.036817	-0.151384	0.361300
45	-3.262197	-0.549256	-1.205941	-0.063214	-0.027010	-0.514619
46	1.207313	-0.830250	-1.308684	-0.033803	0.298493	0.801358
47	1.581629	5.144699	7.931959	-0.057107	-0.397523	-0.562383
48	-3.769402	-4.934554	-8.005279	-0.047576	0.468661	0.421437
49	5.128333	6.282388	9.948484	-0.039614	-0.303290	0.147544
50	-4.693283	-2.593072	-4.463198	-0.063465	0.126052	-0.411664
51	3.002088	1.020044	1.677070	-0.030425	0.192495	0.847419
52	-0.029558	4.081584	6.173557	-0.062708	-0.374461	-0.750652
53	-2.859524	-5.034735	-8.092464	-0.041404	0.540107	0.699897
54	5.243097	7.574536	11.94938	-0.044440	-0.451605	-0.137946
55	-5.849578	-4.731366	-7.845811	-0.061576	0.308436	-0.208831
56	4.889148	3.373849	5.446028	-0.028629	0.031806	0.795504
57	-2.090018	2.243554	3.187065	-0.067814	-0.287277	-0.873849
58	-1.266604	-4.318964	-6.870994	-0.034427	0.557735	0.968419
59	4.644389	8.264941	12.96966	-0.051184	-0.573915	-0.474624

60	-6.485439	-6.683029	-10.90217	-0.057204	0.502273	0.093337
61	6.622974	6.036510	9.679890	-0.029126	-0.176122	0.624946
62	-4.431801	-0.327070	-0.949842	-0.071549	-0.130114	-0.895518
63	0.975975	-2.655988	-4.140954	-0.027419	0.503541	1.185440
64	3.213521	8.081183	12.58050	-0.059424	-0.645118	-0.828663
65	-6.359670	-8.113089	-13.09792	-0.050267	0.682911	0.479821
66	7.909592	8.712923	13.90188	-0.032504	-0.414887	0.326244
67	-6.798148	-3.470198	-5.971326	-0.072979	0.094477	-0.783364
68	3.731584	-0.013388	0.137537	-0.021383	0.364700	1.304874
69	0.917672	6.798589	10.43304	-0.068402	-0.640265	-1.154013
70	-5.271572	-8.665525	-13.86927	-0.041028	0.820517	0.919130
71	8.435032	11.02121	17.49996	-0.039104	-0.658929	-0.094360
72	-8.854986	-6.897211	-11.40765	-0.071237	0.373492	-0.515104
73	6.750382	3.509345	5.792596	-0.017466	0.136908	1.281468
74	-2.160717	4.286338	6.331670	-0.077036	-0.538202	-1.395528
75	-3.101508	-8.008539	-12.69576	-0.030156	0.882890	1.363112
76	7.904848	12.52284	19.77616	-0.048901	-0.874583	-0.611256
77	-10.21688	-10.19564	-16.59432	-0.065661	0.682346	-0.084560
78	9.672801	7.657256	12.40451	-0.016843	-0.172554	1.077554
79	-5.802708	0.553293	0.306236	-0.083981	-0.325713	-1.494305
80	0.148557	-5.889352	-9.187770	-0.018751	0.839422	1.749107
81	6.092169	12.76957	20.02255	-0.061399	-1.022605	-1.177595
82	-10.48782	-12.85305	-20.71189	-0.055956	0.985089	0.492830
83	12.04986	12.01201	19.29504	-0.020550	-0.542540	0.670664
84	-9.645208	-4.213155	-7.327461	-0.087753	-0.001702	-1.395094
85	4.320402	-2.193347	-3.180266	-0.008302	0.665971	2.004808
86	2.889825	11.36528	17.62042	-0.075574	-1.062224	-1.725942
87	-9.315310	-14.30216	-22.85961	-0.042332	1.236321	1.176022
88	13.38218	16.00527	25.55090	-0.029296	-0.937103	0.061138
89	-13.19190	-9.622794	-15.93104	-0.086896	0.419163	-1.055310
90	9.077463	2.999715	5.178875	-0.000592	0.350193	2.055918
91	-1.639816	8.038046	12.15507	-0.089865	-0.956583	-2.172077
92	-6.453638	-13.98691	-22.16190	-0.025628	1.385025	1.896925
93	13.17754	18.95750	30.08790	-0.043270	-1.306425	-0.721378
94	-15.84650	-15.08058	-24.54288	-0.080202	0.904040	-0.454815
95	13.90211	9.371340	15.36028	0.002482	-0.103282	1.836286
96	-7.225122	2.715010	3.534265	-0.102244	-0.679174	-2.422318
97	-1.830015	-11.44581	-17.90177	-0.007367	1.380306	2.562451
98	11.02384	20.14401	31.75813	-0.061957	-1.590013	-1.613780
99	-16.97001	-19.81355	-31.92389	-0.066960	1.401420	0.394731
100	18.11825	16.34163	26.41977	-0.000855	-0.668645	1.299785

101	-13.36424	-4.409892	-7.905848	-0.110377	-0.220636	-2.384308
102	4.395266	-6.405664	-9.669833	0.010265	1.178763	3.060748
103	6.671542	18.88641	29.49715	-0.084019	-1.722351	-2.518994
104	-15.96056	-22.93117	-36.65639	-0.047197	1.843195	1.442416
105	20.94325	23.07775	37.01533	-0.011965	-1.296542	0.432715
106	-19.33127	-12.82725	-21.32612	-0.111871	0.404970	-1.980706
107	11.78496	1.124984	2.488394	0.024547	0.752898	3.271933
108	0.116377	14.66378	22.50137	-0.107245	-1.640905	-3.310205
109	-12.35084	-23.51987	-37.29717	-0.021890	2.149702	2.594136
110	21.57016	28.54136	45.48621	-0.031480	-1.914422	-0.734909
111	-24.21658	-21.69498	-35.36083	-0.104606	1.155459	-1.164653
112	19.60834	10.77609	17.94829	0.032456	0.099653	3.083069
113	-8.329596	7.232928	10.41891	-0.128621	-1.295993	-3.840598
114	-5.914092	-20.76818	-32.57825	0.006908	2.237892	3.713750
115	19.27706	31.57922	50.00080	-0.059000	-2.430334	-2.121117
116	-27.00510	-29.86412	-48.16329	-0.087110	1.958524	0.064715
117	26.86220	21.76560	35.42980	0.031022	-0.752133	2.406442
118	-17.99208	-3.256703	-6.469948	-0.144534	-0.661637	-3.958775
119	3.234009	-14.11303	-21.63994	0.036046	2.032322	4.630634
120	13.55554	31.05642	48.77155	-0.092859	-2.740609	-3.588879
121	-26.69241	-35.95629	-57.53388	-0.058966	2.713500	1.648926
122	32.33719	32.89383	52.99366	0.017767	-1.736711	1.199450
123	-27.82767	-16.17178	-27.11148	-0.151119	0.253878	-3.529261
124	14.55371	-3.392276	-4.272155	0.061424	1.478227	5.154360
125	4.245359	26.02529	40.32538	-0.129996	-2.741434	-4.950036
126	-22.43253	-38.49651	-61.13569	-0.021173	3.297735	3.461556
127	34.73296	42.59642	68.13156	-0.008795	-2.750300	-0.516293
128	-36.46821	-30.34737	-49.60825	-0.144749	1.399353	-2.456615
129	27.03712	11.01671	18.86869	0.078300	0.555345	5.096469
130	-8.342427	15.91578	23.80631	-0.166001	-2.343779	-5.977735
131	-13.70548	-36.09803	-56.79202	0.023595	3.577949	5.306927
132	32.81939	49.06502	77.96419	-0.048658	-3.655117	-2.639621

Response
of
D(XNPF):

Period	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)	D(XFDR)
1	0.129586	0.372222	0.580851	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.143737	0.010196	0.013343	-0.005438	0.024788	0.007672

3	0.182469	0.346702	0.547817	-0.001127	0.009832	0.025558
4	-0.119694	0.122203	0.179601	-0.003362	0.012557	-0.015163
5	0.064747	0.124751	0.198898	-0.001245	0.023871	0.038263
6	0.074199	0.366444	0.572127	-0.003254	-0.002951	-0.016447
7	-0.141561	-0.047090	-0.081894	-0.002234	0.032661	0.024075
8	0.221806	0.412982	0.654438	-0.002107	0.000345	0.012096
9	-0.180984	0.047385	0.060992	-0.003017	0.018436	-0.010281
10	0.136263	0.198916	0.318139	-0.001716	0.020785	0.041042
11	0.009126	0.321082	0.497057	-0.003014	-0.002156	-0.024403
12	-0.104117	-0.050722	-0.084616	-0.002141	0.035214	0.035261
13	0.226378	0.466163	0.736852	-0.002269	-0.005531	0.000502
14	-0.228328	-0.040150	-0.077493	-0.002972	0.025862	-0.001940
15	0.213544	0.295364	0.472534	-0.001618	0.014230	0.038885
16	-0.075438	0.245311	0.373975	-0.003231	0.001412	-0.029434
17	-0.038425	-0.020690	-0.033435	-0.001852	0.035899	0.046250
18	0.201268	0.493845	0.777664	-0.002551	-0.010501	-0.013307
19	-0.253865	-0.119800	-0.202190	-0.002786	0.033794	0.010501
20	0.284308	0.404528	0.646085	-0.001643	0.005686	0.031806
21	-0.171453	0.139530	0.203773	-0.003380	0.007902	-0.030230
22	0.053868	0.048176	0.079574	-0.001566	0.033618	0.055079
23	0.141998	0.485528	0.760459	-0.002889	-0.013366	-0.027800
24	-0.248024	-0.177796	-0.291185	-0.002501	0.041168	0.026381
25	0.336508	0.513978	0.818711	-0.001784	-0.004105	0.019474
26	-0.268235	0.010484	-0.002365	-0.003437	0.017147	-0.025521
27	0.167014	0.157128	0.255938	-0.001320	0.027864	0.059873
28	0.047330	0.432078	0.671041	-0.003257	-0.013098	-0.041078
29	-0.202652	-0.199582	-0.321422	-0.002121	0.046755	0.044393
30	0.357297	0.608027	0.965265	-0.002057	-0.014089	0.002164
31	-0.352056	-0.129907	-0.225036	-0.003363	0.028606	-0.014409
32	0.290693	0.301978	0.488434	-0.001162	0.018468	0.058786
33	-0.079262	0.328226	0.501547	-0.003609	-0.008836	-0.050876
34	-0.112927	-0.171611	-0.271657	-0.001675	0.049237	0.062552
35	0.334651	0.668690	1.057129	-0.002460	-0.022881	-0.019060
36	-0.407108	-0.264662	-0.436891	-0.003131	0.041262	0.003344
37	0.410103	0.472159	0.759671	-0.001140	0.005739	0.050282
38	-0.228699	0.174465	0.253406	-0.003892	-4.59E-05	-0.054785
39	0.020956	-0.083619	-0.126079	-0.001208	0.047362	0.078282
40	0.259357	0.677631	1.065347	-0.002974	-0.028872	-0.042262
41	-0.417188	-0.372736	-0.604280	-0.002731	0.053635	0.027088
42	0.506802	0.650414	1.041680	-0.001295	-0.009445	0.033459
43	-0.386002	-0.021381	-0.060208	-0.004043	0.013305	-0.050547

44	0.192387	0.068954	0.121856	-0.000781	0.040151	0.088618
45	0.127141	0.618698	0.964699	-0.003555	-0.030393	-0.064668
46	-0.367923	-0.430885	-0.690297	-0.002170	0.063861	0.055121
47	0.560324	0.813368	1.296901	-0.001657	-0.025601	0.008350
48	-0.530756	-0.243170	-0.412896	-0.004004	0.030603	-0.036433
49	0.387439	0.282668	0.465813	-0.000469	0.027108	0.090521
50	-0.059291	0.480888	0.738418	-0.004139	-0.025940	-0.082817
51	-0.249363	-0.416380	-0.659163	-0.001484	0.069848	0.084633
52	0.550550	0.933132	1.480846	-0.002234	-0.040680	-0.023806
53	-0.638486	-0.466383	-0.765042	-0.003725	0.050488	-0.011640
54	0.584780	0.544283	0.883799	-0.000347	0.008440	0.081292
55	-0.288640	0.261402	0.383025	-0.004644	-0.014439	-0.092870
56	-0.058691	-0.310437	-0.481706	-0.000736	0.069514	0.111796
57	0.460701	0.980032	1.546518	-0.003002	-0.052197	-0.060397
58	-0.683025	-0.659251	-1.065725	-0.003177	0.070837	0.023326
59	0.756622	0.829846	1.336826	-0.000490	-0.014780	0.059065
60	-0.540175	-0.031585	-0.087342	-0.004972	0.004476	-0.091052
61	0.197327	-0.102058	-0.141467	-1.56E-05	0.061093	0.132018
62	0.280723	0.926372	1.450468	-0.003907	-0.057470	-0.097422
63	-0.639797	-0.785252	-1.256813	-0.002363	0.088851	0.066347
64	0.870863	1.105072	1.769654	-0.000951	-0.040512	0.023308
65	-0.784010	-0.376954	-0.637909	-0.005027	0.030210	-0.074214
66	0.500558	0.208150	0.359277	0.000565	0.043474	0.140390
67	0.010666	0.750995	1.160077	-0.004858	-0.053944	-0.129671
68	-0.489815	-0.807010	-1.279270	-0.001323	0.101260	0.113536
69	0.894485	1.327314	2.114084	-0.001757	-0.065768	-0.024711
70	-0.982780	-0.739967	-1.212351	-0.004722	0.061012	-0.040468
71	0.820853	0.604724	0.994454	0.000883	0.016555	0.132302
72	-0.336420	0.444211	0.661370	-0.005730	-0.039599	-0.151120
73	-0.224029	-0.691436	-1.081408	-0.000143	0.104666	0.159288
74	0.798048	1.449312	2.295064	-0.002889	-0.086771	-0.081593
75	-1.094884	-1.073364	-1.734717	-0.003997	0.093897	0.010179
76	1.116942	1.055311	1.711124	0.000816	-0.018456	0.104188
77	-0.732633	0.012490	-0.033615	-0.006376	-0.013396	-0.155575
78	0.152518	-0.415734	-0.628448	0.001049	0.095992	0.196594
79	0.560957	1.424676	2.239543	-0.004279	-0.099270	-0.141685
80	-1.079260	-1.320572	-2.114739	-0.002837	0.124724	0.075282
81	1.339187	1.510471	2.429386	0.000263	-0.058837	0.054349
82	-1.134969	-0.517828	-0.881082	-0.006637	0.024297	-0.137511
83	0.617369	0.026359	0.087606	0.002083	0.073016	0.217649
84	0.176979	1.214827	1.887574	-0.005801	-0.099020	-0.197245

85	-0.901461	-1.421191	-2.256738	-0.001283	0.148457	0.149610
86	1.434331	1.905905	3.046154	-0.000835	-0.100309	-0.016274
87	-1.487187	-1.098622	-1.802674	-0.006364	0.071346	-0.093062
88	1.128881	0.618918	1.039119	0.002766	0.034941	0.214749
89	-0.340736	0.796801	1.204721	-0.007272	-0.082395	-0.238963
90	-0.540523	-1.318597	-2.071853	0.000554	0.159637	0.225097
91	1.352142	2.167447	3.443355	-0.002478	-0.137208	-0.103470
92	-1.724112	-1.660667	-2.686831	-0.005445	0.123657	-0.021054
93	1.626722	1.319753	2.156575	0.002897	-0.017080	0.181430
94	-0.955979	0.171047	0.194353	-0.008467	-0.047087	-0.256846
95	0.004141	-0.969194	-1.492818	0.002490	0.153045	0.291195
96	1.053515	2.218923	3.500643	-0.004583	-0.162899	-0.199431
97	-1.778464	-2.117555	-3.395339	-0.003825	0.175201	0.076049
98	2.035197	2.058942	3.326562	0.002299	-0.079557	0.113755
99	-1.608080	-0.631910	-1.091977	-0.009132	0.007184	-0.241470
100	0.706801	-0.352438	-0.489858	0.004275	0.124525	0.335677
101	0.519314	1.992556	3.112095	-0.006982	-0.170460	-0.292843
102	-1.589951	-2.373205	-3.775594	-0.001538	0.218326	0.191460
103	2.269743	2.740945	4.395508	0.000849	-0.146488	0.011608
104	-2.213622	-1.547232	-2.548122	-0.009021	0.078040	-0.185494
105	1.511556	0.519576	0.914241	0.005607	0.071888	0.345921
106	-0.241136	1.441150	2.205628	-0.009412	-0.153590	-0.369506
107	-1.115968	-2.332945	-3.678464	0.001280	0.244398	0.313802
108	2.246575	3.251012	5.180284	-0.001488	-0.209501	-0.120190
109	-2.671934	-2.475251	-4.012957	-0.007927	0.160034	-0.085323
110	2.331730	1.594479	2.632321	0.006165	-0.004206	0.310612
111	-1.183215	0.550805	0.763108	-0.011532	-0.107703	-0.413556
112	-0.342824	-1.917559	-2.980790	0.004375	0.244757	0.427430
113	1.894988	3.466215	5.486111	-0.004631	-0.258390	-0.271157
114	-2.874644	-3.285834	-5.277810	-0.005724	0.244545	0.057301
115	3.053516	2.775609	4.506919	0.005646	-0.099528	0.221752
116	-2.223300	-0.647511	-1.161529	-0.012947	-0.031077	-0.409274
117	0.703981	-1.079146	-1.610601	0.007379	0.211965	0.513458
118	1.171305	3.270809	5.131290	-0.008359	-0.282047	-0.425040
119	-2.719091	-3.828384	-6.102883	-0.002412	0.320113	0.234014
120	3.544594	3.923215	6.312766	0.003815	-0.205862	0.076765
121	-3.239611	-2.069536	-3.429354	-0.013252	0.074075	-0.343390
122	1.952167	0.182973	0.427805	0.009834	0.141223	0.551556
123	0.072940	2.574987	3.977154	-0.012300	-0.269812	-0.560490
124	-2.124764	-3.947680	-6.242876	0.001851	0.373276	0.429136
125	3.667883	4.862229	7.769780	0.000559	-0.311040	-0.119574

126	-4.078809	-3.574549	-5.812041	-0.012082	0.200789	-0.207701
127	3.279660	1.808589	3.032565	0.011227	0.031827	0.522460
128	-1.349420	1.335281	1.960426	-0.015951	-0.213137	-0.652687
129	-1.051270	-3.504913	-5.480773	0.006723	0.389931	0.619829
130	3.299939	5.397352	8.567691	-0.004061	-0.399571	-0.353716
131	-4.569028	-4.969433	-7.999109	-0.009184	0.336995	-0.001713
132	4.517874	3.667796	5.990903	0.011054	-0.111560	0.411059

Response
of
D(XIPI):

Period	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)	D(XFDR)
1	1160.018	-1204.506	773.7701	6137.593	0.000000	0.000000
2	282.3049	-1519.289	1095.657	1487.546	-952.3263	-114.9880
3	11352.45	27252.21	48616.32	3667.473	-476.2922	991.6264
4	-12697.74	-4671.835	-5856.232	2320.716	1243.389	480.3206
5	11498.56	9322.725	19575.58	3564.876	146.8860	2198.087
6	-748.0563	15351.25	26909.35	2652.060	-1003.875	-1480.095
7	-4962.096	-7200.143	-7293.840	3161.430	1618.548	2632.901
8	14714.08	26848.48	45907.04	2884.051	-1296.862	-89.21065
9	-15313.54	-9629.808	-12051.63	3037.781	1098.958	230.6219
10	16430.11	17811.71	32275.55	2987.121	-110.8978	2527.883
11	-7121.888	8634.480	16637.87	2964.635	-541.2050	-1868.383
12	389.0351	-4088.952	-2624.172	3007.247	1496.136	3414.754
13	12032.07	27472.48	47045.10	2989.531	-1574.221	-1157.756
14	-15999.33	-13891.16	-18907.34	2957.828	1603.234	1238.063
15	20382.42	24709.13	43374.03	3044.211	-688.2378	1868.298
16	-13279.68	1229.256	4627.996	2916.916	-45.82951	-1728.539
17	6881.143	1368.261	6370.402	3054.753	1246.855	3842.829
18	7297.119	25839.13	44107.40	2944.281	-1672.496	-2040.450
19	-14640.59	-16807.83	-23254.94	2994.654	2035.705	2309.210
20	23020.74	31513.91	54025.56	3020.772	-1331.574	949.0220
21	-19304.64	-7541.688	-9315.925	2924.289	614.5453	-1267.121
22	14579.85	9453.119	19387.88	3063.077	777.3159	4013.618
23	258.8434	21019.53	36168.33	2924.468	-1552.499	-2826.282
24	-10512.47	-16937.14	-23158.33	3018.518	2321.949	3497.156
25	23252.20	36802.81	62204.47	3001.468	-1955.193	-289.2539
26	-24045.81	-16585.97	-23616.96	2931.820	1396.480	-365.1006
27	22566.95	19592.41	35616.02	3070.924	75.35458	3748.786

28	-8621.671	12928.30	23033.05	2902.473	-1155.932	-3314.439
29	-3494.378	-13553.47	-17420.20	3048.779	2371.589	4622.802
30	20407.44	39438.73	66057.27	2971.829	-2458.436	-1729.981
31	-26488.41	-24722.50	-36342.68	2951.619	2218.042	952.3184
32	29800.75	30948.47	53660.62	3067.604	-821.8381	2976.810
33	-18613.43	1767.593	5085.533	2887.498	-462.2146	-3359.806
34	6246.748	-6118.393	-5235.767	3078.215	2110.724	5513.649
35	14002.40	38267.38	63777.69	2936.510	-2735.145	-3229.187
36	-25612.53	-30508.76	-45200.09	2981.954	2972.905	2618.564
37	35016.70	42227.60	71438.12	3052.100	-1841.532	1660.410
38	-28591.53	-11731.21	-16466.68	2882.496	514.3971	-2826.579
39	18086.34	5457.161	13488.57	3103.218	1487.471	5972.345
40	3939.410	32365.98	53933.90	2898.348	-2680.147	-4586.501
41	-20592.34	-32436.96	-47801.95	3021.925	3532.948	4492.911
42	36884.08	51782.86	86309.74	3022.830	-2871.828	-166.5330
43	-37114.31	-26294.72	-39552.87	2891.280	1714.328	-1625.766
44	30921.05	20694.70	37932.96	3118.749	487.6078	5808.873
45	-9382.222	21225.79	35771.35	2862.142	-2206.099	-5565.679
46	-10960.53	-29120.32	-41975.63	3068.456	3761.486	6365.085
47	34171.39	57741.25	95296.56	2980.118	-3767.266	-2387.436
48	-42534.87	-40129.24	-61285.62	2916.504	3028.773	261.4055
49	43186.45	38449.65	66216.92	3119.878	-852.9437	4867.986
50	-24978.27	4947.675	9518.236	2833.652	-1260.934	-5916.884
51	3219.316	-19530.08	-26139.51	3116.739	3530.321	7964.544
52	25953.80	58210.41	95412.26	2926.246	-4360.009	-4795.311
53	-43180.49	-51030.98	-78143.11	2959.261	4301.144	2760.073
54	52950.82	56885.79	95366.29	3102.297	-2438.815	3061.967
55	-41253.91	-15597.99	-23365.39	2819.207	154.4558	-5409.064
56	21209.81	-3246.241	299.4994	3160.313	2740.697	8982.362
57	11834.28	51545.54	84091.32	2865.778	-4477.639	-7096.765
58	-37586.15	-56585.71	-86294.41	3018.425	5335.929	5685.729
59	58087.96	73541.11	121427.6	3063.166	-4111.875	402.5963
60	-56058.13	-38675.50	-60044.14	2824.922	1971.133	-3868.610
61	41512.34	19306.95	36576.39	3191.546	1345.989	9104.695
62	-7847.472	36657.70	59679.78	2805.534	-3966.689	-8929.445
63	-24765.47	-54456.37	-82062.99	3090.180	5915.692	8739.296
64	56527.81	85502.94	139756.5	3001.936	-5655.988	-2971.936
65	-66834.01	-61685.48	-96320.85	2855.768	4042.505	-1220.897
66	61864.39	46679.54	80288.13	3202.388	-626.5958	8056.616
67	-31852.27	13330.49	21935.61	2754.264	-2720.214	-9894.468
68	-4490.417	-42742.15	-62501.08	3167.801	5826.117	11517.33

69	46571.00	89698.34	145489.2	2921.083	-6811.507	-6780.641
70	-70870.69	-81291.43	-126850.4	2914.518	6143.144	2470.518
71	79346.27	76310.24	127269.5	3185.418	-3058.726	5652.935
72	-57961.71	-17498.05	-27530.73	2721.937	-706.5759	-9603.423
73	22457.98	-20377.83	-26023.94	3241.783	4887.806	13540.17
74	27240.41	83291.06	134180.1	2826.625	-7300.203	-10599.21
75	-65649.94	-93688.95	-145580.4	3000.720	7978.634	6973.362
76	90613.16	104576.3	171687.0	3135.091	-5731.824	1850.674
77	-83016.59	-53538.99	-84956.26	2718.656	2004.363	-7737.373
78	54112.24	12472.53	26969.98	3300.414	2992.166	14299.25
79	-1370.575	64158.43	102563.0	2728.269	-6860.037	-13879.99
80	-49264.56	-95019.70	-146420.6	3109.833	9208.189	11871.65
81	92255.15	127010.9	206401.1	3049.079	-8329.776	-3203.877
82	-103102.0	-91094.33	-144349.4	2753.239	5222.146	-4112.799
83	87261.21	54086.12	93586.72	3330.833	137.4117	13322.03
84	-37803.85	31402.35	49361.05	2639.075	-5287.582	-15995.51
85	-20868.82	-81912.15	-124109.7	3232.713	9480.463	16572.87
86	81270.13	138704.3	223619.1	2929.528	-10456.47	-9141.865
87	-113894.7	-125185.3	-197713.4	2831.580	8628.524	1253.042
88	117555.6	100981.8	168137.0	3320.548	-3540.491	10250.50
89	-79054.73	-14169.37	-23958.02	2574.534	-2484.194	-16306.01
90	18894.57	-52107.48	-75212.39	3355.599	8481.159	20342.67
91	55613.69	134884.8	215832.3	2784.035	-11669.93	-15361.10
92	-111168.8	-149901.9	-235623.1	2954.958	11786.63	8086.915
93	139808.1	147916.8	242153.1	3259.348	-7747.845	4925.729
94	-120560.7	-69669.35	-112604.6	2551.032	1499.665	-14248.10
95	67559.51	-5104.890	861.2609	3460.779	5988.988	22369.99
96	14769.08	111645.6	176978.6	2626.122	-11532.82	-21045.85
97	-91433.17	-158987.6	-248173.3	3118.526	14169.85	15825.45
98	148500.2	188136.3	304811.6	3141.424	-12030.25	-2532.072
99	-156411.7	-129949.3	-208203.5	2583.749	6428.856	-9437.958
100	120668.1	57261.05	100952.8	3528.003	1934.290	21861.93
101	-39739.45	66757.52	103733.1	2474.984	-9676.882	-25223.02
102	-52645.58	-146641.7	-226268.3	3310.254	15212.00	23613.00
103	138482.7	213912.8	343816.4	2967.480	-15791.91	-11660.66
104	-179814.5	-187692.8	-298970.7	2684.122	11864.41	-1778.250
105	171841.0	130413.9	217533.9	3536.674	-3547.359	18163.28
106	-103979.9	471.2126	-3226.522	2354.355	-5875.801	-26857.28
107	5076.343	-108486.2	-163166.4	3510.591	14377.51	30340.99
108	105824.0	217380.7	346748.5	2746.496	-18340.94	-21624.10
109	-183819.0	-233846.8	-370433.2	2857.118	17168.22	8445.549

110	213145.1	206907.4	338536.1	3468.718	-10075.72	10890.49
111	-171487.6	-83805.60	-138167.9	2290.392	-118.6639	-24982.42
112	78851.65	-42605.85	-56127.57	3693.132	11247.51	34735.11
113	48727.02	191630.4	302820.8	2496.813	-18961.46	-31225.97
114	-162274.4	-258427.9	-406742.2	3098.667	21537.85	20496.30
115	235790.4	276674.1	447786.2	3311.917	-17010.41	65.09639
116	-233469.5	-179092.7	-289677.8	2308.597	7326.599	-18860.48
117	162657.4	49467.84	92041.38	3826.447	5613.649	35491.33
118	-31598.81	131979.0	204902.2	2246.178	-17009.92	-38978.17
119	-110945.6	-251694.3	-392563.5	3393.642	24074.98	33161.70
120	231151.5	327723.7	526158.2	3063.347	-23468.48	-13773.06
121	-279402.7	-274817.0	-440675.0	2429.952	15871.72	-8153.728
122	247294.3	161987.5	271798.1	3877.176	-2431.293	31455.40
123	-130247.9	37285.44	51595.90	2030.450	-12028.65	-43231.71
124	-28674.79	-205619.2	-315434.8	3714.871	23887.33	44792.51
125	192057.9	347319.4	553482.2	2732.475	-28382.00	-29494.70
126	-298054.4	-357304.8	-569244.8	2666.601	24600.84	6911.673
127	320799.8	284607.0	466304.9	3814.277	-12420.32	21832.25
128	-238263.8	-88867.66	-150911.5	1890.758	-3865.244	-42368.18
129	81568.34	-115541.4	-168388.2	4023.588	20219.08	53414.81
130	114245.6	323598.7	511152.3	2343.352	-30598.87	-45374.58
131	-278897.2	-410861.4	-650408.7	3017.556	32308.47	25416.23
132	369379.4	402551.5	651759.7	3614.168	-23472.00	6403.853

Response
of
D(XINFL
ASI):

Period	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)	D(XFDR)
1	0.089361	-0.189572	0.090208	0.022550	0.740313	0.000000
2	0.145627	-0.118882	0.039976	0.015905	0.451230	0.130791
3	0.361495	0.679358	1.321416	0.034329	0.522644	0.003927
4	-0.676403	-1.447411	-2.117070	0.025650	0.599650	0.077710
5	1.215846	1.073822	2.032276	0.041072	0.432977	0.077377
6	-0.876860	-0.662710	-0.897439	0.011779	0.553917	-0.060805
7	0.579560	-0.372689	-0.279863	0.042846	0.571492	0.227229
8	0.345186	0.928280	1.664974	0.019773	0.418738	-0.125716
9	-0.814944	-1.659118	-2.378556	0.033564	0.646814	0.164954
10	1.468334	1.491443	2.627252	0.027840	0.420263	0.044176

11	-1.287629	-1.259594	-1.805137	0.026644	0.570672	-0.058849
12	1.096953	0.200416	0.613145	0.032626	0.550123	0.252433
13	-0.143156	0.555369	1.075708	0.025148	0.426425	-0.183239
14	-0.497439	-1.591442	-2.265846	0.030745	0.662636	0.247374
15	1.420279	1.759940	3.047262	0.029509	0.383066	-0.042712
16	-1.535360	-1.799637	-2.662615	0.025365	0.619909	0.008580
17	1.578446	0.854671	1.662364	0.034181	0.502657	0.224142
18	-0.718544	-0.009088	0.159252	0.022986	0.457209	-0.203720
19	-0.005945	-1.301769	-1.780298	0.033329	0.659388	0.312191
20	1.173153	1.851730	3.168687	0.027016	0.356196	-0.133369
21	-1.624001	-2.264600	-3.384776	0.027193	0.669950	0.097480
22	1.992927	1.566281	2.789310	0.033458	0.444080	0.165401
23	-1.345506	-0.756168	-1.038382	0.022441	0.506253	-0.195425
24	0.647069	-0.752748	-0.885931	0.034948	0.635877	0.359723
25	0.698522	1.684002	2.875303	0.024842	0.345400	-0.224745
26	-1.486579	-2.550665	-3.815948	0.029218	0.713445	0.206233
27	2.253438	2.239300	3.846498	0.032261	0.379901	0.072619
28	-1.942329	-1.623822	-2.420506	0.022366	0.571950	-0.148668
29	1.409327	0.045887	0.401968	0.036353	0.589302	0.376098
30	0.002728	1.209917	2.092777	0.022470	0.357175	-0.302338
31	-1.080190	-2.567514	-3.811829	0.031868	0.741985	0.323728
32	2.279653	2.767226	4.662429	0.030149	0.317961	-0.049774
33	-2.415305	-2.522797	-3.841618	0.023250	0.649481	-0.059737
34	2.203032	1.051586	2.011367	0.037037	0.519828	0.350417
35	-0.877974	0.409180	0.792977	0.020355	0.396260	-0.351290
36	-0.385775	-2.234926	-3.247656	0.034819	0.747192	0.435740
37	2.000210	3.031944	5.049947	0.027251	0.267809	-0.192784
38	-2.660475	-3.332266	-5.107899	0.025179	0.731088	0.070770
39	2.922660	2.178700	3.802520	0.036737	0.430877	0.274226
40	-1.869651	-0.696514	-0.985265	0.018847	0.464877	-0.356261
41	0.579244	-1.500528	-2.043898	0.037754	0.721605	0.524509
42	1.367623	2.919728	4.830135	0.023741	0.240065	-0.341693
43	-2.577077	-3.909863	-5.992345	0.028187	0.806174	0.235964
44	3.443212	3.299660	5.569459	0.035206	0.329680	0.144010
45	-2.861247	-2.035409	-3.123081	0.018341	0.561618	-0.303908
46	1.753514	-0.354728	-0.190313	0.040242	0.660066	0.570567
47	0.371609	2.338442	3.860176	0.019952	0.245168	-0.476733
48	-2.082724	-4.105692	-6.257742	0.032147	0.862042	0.422001
49	3.632441	4.251096	7.050503	0.032313	0.227306	-0.036985
50	-3.709788	-3.481492	-5.415593	0.019199	0.680617	-0.185307
51	3.027874	1.155497	2.232593	0.041796	0.561117	0.555002

52	-0.948665	1.237116	2.064368	0.016352	0.291818	-0.574452
53	-1.130606	-3.781836	-5.687966	0.036764	0.885115	0.608050
54	3.367876	4.847144	7.950002	0.028083	0.138174	-0.257257
55	-4.251849	-4.857095	-7.576766	0.021687	0.811115	0.001480
56	4.247371	2.917143	5.039115	0.041924	0.428272	0.462352
57	-2.496035	-0.374905	-0.535689	0.013513	0.385229	-0.610040
58	0.273544	-2.835666	-4.125196	0.041560	0.862646	0.767294
59	2.557272	4.899768	7.971199	0.022742	0.078940	-0.496335
60	-4.321227	-5.943662	-9.257308	0.025917	0.937602	0.249117
61	5.220440	4.748490	7.934887	0.040197	0.270944	0.283824
62	-4.112684	-2.411965	-3.796250	0.012062	0.525369	-0.560514
63	2.057183	-1.224777	-1.509413	0.045896	0.784788	0.869076
64	1.160597	4.245247	6.858685	0.016740	0.066731	-0.725158
65	-3.772112	-6.501510	-10.07686	0.031779	1.040694	0.539387
66	5.736003	6.405560	10.52810	0.036332	0.104779	0.020482
67	-5.585463	-4.702524	-7.437051	0.012608	0.705463	-0.408561
68	4.072219	1.009591	2.084847	0.049013	0.646850	0.882212
69	-0.789195	2.774758	4.447101	0.010753	0.116819	-0.907793
70	-2.505959	-6.298308	-9.669905	0.038895	1.098805	0.842696
71	5.588285	7.599398	12.35799	0.030272	-0.048808	-0.314080
72	-6.660720	-6.989215	-11.04249	0.015646	0.911027	-0.146655
73	6.094650	3.724473	6.420573	0.050113	0.451456	0.779339
74	-3.169946	0.465844	0.710851	0.005648	0.239883	-1.004641
75	-0.499275	-5.144687	-7.742701	0.046603	1.090636	1.119064
76	4.608008	8.024807	12.94145	0.022258	-0.164063	-0.692095
77	-7.069234	-8.941278	-14.08265	0.021453	1.119746	0.219038
78	7.835050	6.666556	11.08577	0.048457	0.210266	0.541955
79	-5.762270	-2.589540	-4.192051	0.002415	0.439150	-0.977092
80	2.171426	-2.933878	-4.136279	0.053959	0.998319	1.320910
81	2.697279	7.399677	11.83624	0.012886	-0.213356	-1.071554
82	-6.560543	-10.18116	-15.95685	0.029990	1.302437	0.665621
83	8.961492	9.476990	15.50257	0.043492	-0.055110	0.165635
84	-8.253252	-6.165410	-9.890010	0.002057	0.707787	-0.793375
85	5.311923	0.319162	1.111933	0.059802	0.810987	1.397725
86	-0.135791	5.512285	8.716500	0.003117	-0.170630	-1.398170
87	-4.944453	-10.32551	-16.05990	0.040808	1.425287	1.151956
88	9.135189	11.71280	18.96288	0.034984	-0.313364	-0.335292
89	-10.25468	-9.895816	-15.79005	0.005453	1.027000	-0.435106
90	8.604468	4.444931	7.717077	0.062856	0.528344	1.302511
91	-3.747795	2.272045	3.453155	-0.005757	-0.015605	-1.609674
92	-2.135758	-9.038729	-13.86807	0.053004	1.453391	1.619355

93	8.057358	12.88658	20.69306	0.023140	-0.525219	-0.924414
94	-11.33736	-13.28739	-21.09969	0.013190	1.365303	0.096221
95	11.61810	9.099414	15.11683	0.061878	0.163752	0.999568
96	-7.841834	-2.242633	-3.810932	-0.012198	0.261636	-1.642503
97	1.803301	-6.095146	-9.037962	0.065216	1.355475	1.994998
98	5.523791	12.52397	19.94658	0.008710	-0.646805	-1.542143
99	-11.08126	-15.75385	-24.88387	0.025401	1.679411	0.773732
100	13.83823	13.76354	22.47277	0.055852	-0.253775	0.472883
101	-11.96621	-7.747088	-12.60343	-0.014578	0.656241	-1.440588
102	6.629647	-1.443067	-1.507856	0.075687	1.109448	2.198368
103	1.481463	10.23582	16.11946	-0.006969	-0.634657	-2.107649
104	-9.138621	-16.67384	-26.15876	0.041612	1.917091	1.541760
105	14.71683	17.76769	28.71188	0.044195	-0.679256	-0.265904
106	-15.53508	-13.73219	-22.09597	-0.011388	1.145046	-0.965590
107	11.90245	4.737751	8.412478	0.082409	0.708221	2.150652
108	-3.920382	5.798729	8.878297	-0.021996	-0.452102	-2.524403
109	-5.304935	-15.47040	-24.01963	0.060634	2.022120	2.315594
110	13.74180	20.34502	32.61385	0.026971	-1.053641	-1.171230
111	-17.87435	-19.47322	-31.12124	-0.001488	1.684650	-0.207522
112	16.98988	11.99552	19.97970	0.083335	0.165042	1.786586
113	-10.29364	-0.765077	-1.713959	-0.034017	-0.076496	-2.689589
114	0.410479	-11.70691	-17.79392	0.080533	1.941245	2.985347
115	10.52110	20.71404	32.94466	0.005062	-1.308276	-2.160435
116	-18.29351	-24.07244	-38.24393	0.015624	2.211860	0.805665
117	21.10526	19.59341	31.99946	0.076665	-0.482569	1.067761
118	-16.99865	-9.120415	-15.09317	-0.040435	0.493481	-2.507112
119	7.724349	-5.190366	-7.204977	0.098693	1.632711	3.424564
120	4.873803	18.18704	28.63058	-0.019719	-1.372049	-3.115016
121	-16.18044	-26.53878	-41.89058	0.039553	2.647114	2.001211
122	23.37604	26.53383	42.86904	0.061180	-1.171260	-0.004128
123	-23.16414	-18.57753	-30.13135	-0.038716	1.231508	-1.903387
124	16.04158	3.930819	7.474343	0.111995	1.075584	3.503691
125	-3.083179	12.29625	18.95895	-0.044625	-1.180927	-3.887413
126	-11.11221	-25.90386	-40.53677	0.068808	2.901244	3.259163
127	22.94488	31.62735	50.69102	0.036579	-1.813552	-1.376001
128	-27.74630	-28.08966	-45.13726	-0.026769	2.079476	-0.844416
129	24.45146	15.09011	25.30313	0.117126	0.278754	3.107859
130	-12.86640	2.924396	3.784693	-0.066101	-0.689226	-4.313934
131	-2.970380	-21.36816	-32.94093	0.100701	2.885576	4.416106
132	19.09762	33.60906	53.46216	0.003789	-2.303522	-2.936280

Response
of
D(XFDR):

Period	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)	D(XFDR)
1	1.933946	5.472825	8.530069	0.008337	0.035425	0.080769
2	-2.006415	0.401343	0.569372	-0.071536	0.374829	0.151516
3	2.488204	4.776640	7.503739	-0.004526	0.190523	0.429739
4	-1.482301	2.018281	2.986454	-0.036650	0.186742	-0.163961
5	0.792947	1.799343	2.829869	-0.010791	0.371752	0.580207
6	1.151654	5.258835	8.194026	-0.035517	-0.003714	-0.151158
7	-1.940148	-0.405424	-0.779366	-0.023107	0.475517	0.368011
8	3.033243	5.725073	9.045791	-0.020205	0.052538	0.242580
9	-2.329935	1.018622	1.391152	-0.033468	0.274824	-0.092644
10	1.751095	2.754744	4.371546	-0.015540	0.330583	0.619039
11	0.305757	4.699972	7.262386	-0.032794	0.002787	-0.261404
12	-1.481062	-0.509425	-0.901554	-0.021676	0.513271	0.518539
13	3.144116	6.487992	10.22987	-0.022586	-0.028306	0.090412
14	-3.007274	-0.181154	-0.508294	-0.032781	0.374544	0.012849
15	2.808487	4.039514	6.429649	-0.014178	0.245032	0.598269
16	-0.819750	3.725017	5.676469	-0.035733	0.046206	-0.336737
17	-0.636762	-0.168329	-0.313303	-0.017854	0.527606	0.671023
18	2.861753	6.922899	10.87964	-0.026238	-0.099164	-0.095401
19	-3.405501	-1.295063	-2.255404	-0.030486	0.482818	0.175449
20	3.797054	5.515783	8.779120	-0.014290	0.131523	0.511282
21	-2.117354	2.333279	3.434520	-0.037944	0.129368	-0.356736
22	0.576600	0.695619	1.108594	-0.013907	0.502601	0.797240
23	2.119697	6.886619	10.76880	-0.030766	-0.143205	-0.293511
24	-3.393242	-2.140832	-3.558600	-0.026774	0.585591	0.386686
25	4.556293	7.022534	11.15857	-0.015974	-0.000613	0.352867
26	-3.448589	0.606574	0.673618	-0.038925	0.250707	-0.303849
27	2.089560	2.109027	3.399855	-0.010432	0.430894	0.872034
28	0.892820	6.248561	9.694232	-0.035766	-0.146321	-0.479011
29	-2.854259	-2.519554	-4.102706	-0.021746	0.666423	0.630116
30	4.910852	8.351256	13.23359	-0.019444	-0.137692	0.125288
31	-4.631146	-1.302253	-2.357117	-0.038188	0.403709	-0.164727
32	3.770005	4.025920	6.479847	-0.008063	0.309406	0.869833
33	-0.781252	4.927822	7.533940	-0.040657	-0.096299	-0.621520
34	-1.714936	-2.242451	-3.591176	-0.015747	0.707349	0.879881
35	4.693356	9.259266	14.61759	-0.024717	-0.261368	-0.158507

36	-5.451840	-3.170367	-5.298312	-0.035342	0.575412	0.065345
37	5.423810	6.314628	10.13118	-0.007458	0.141347	0.768838
38	-2.789677	2.918646	4.287401	-0.044700	0.014917	-0.688146
39	0.032974	-1.161036	-1.794446	-0.009363	0.691001	1.101797
40	3.770795	9.494785	14.91252	-0.031551	-0.349960	-0.473761
41	-5.688389	-4.716762	-7.700240	-0.030192	0.746437	0.379332
42	6.804908	8.752042	13.99164	-0.009214	-0.062436	0.555222
43	-4.938990	0.312873	0.110531	-0.047069	0.188876	-0.647482
44	2.312353	0.799890	1.397733	-0.003403	0.603282	1.255871
45	2.073586	8.830642	13.76294	-0.039408	-0.380618	-0.784065
46	-5.138857	-5.626076	-9.061700	-0.022818	0.891934	0.756082
47	7.635849	11.02951	17.56479	-0.013754	-0.282829	0.227421
48	-6.959826	-2.685264	-4.661836	-0.046942	0.418528	-0.474562
49	4.947309	3.610342	5.926118	0.001152	0.436330	1.300401
50	-0.376173	7.104090	10.91955	-0.047449	-0.332276	-1.043263
51	-3.656607	-5.584178	-8.887481	-0.013644	0.983595	1.159314
52	7.638775	12.77277	20.25299	-0.021224	-0.492834	-0.200117
53	-8.523952	-5.756292	-9.512821	-0.043620	0.686768	-0.156316
54	7.660153	7.109252	11.52182	0.003240	0.191448	1.197491
55	-3.441551	4.258775	6.305581	-0.054570	-0.189204	-1.199308
56	-1.187331	-4.323808	-6.761468	-0.003477	0.992736	1.538508
57	6.575360	13.57701	21.41444	-0.031389	-0.659192	-0.694414
58	-9.274662	-8.478437	-13.76570	-0.036663	0.966013	0.303134
59	10.08219	10.99003	17.68483	0.001853	-0.118452	0.919616
60	-6.857524	0.383434	0.077451	-0.059479	0.055190	-1.200064
61	2.196592	-1.676568	-2.429357	0.006505	0.894332	1.832093
62	4.292524	13.05651	20.44304	-0.043559	-0.745380	-1.203395
63	-8.870026	-10.35904	-16.63553	-0.026031	1.219171	0.878125
64	11.78069	14.80294	23.68969	-0.003808	-0.467378	0.456563
65	-10.23238	-4.259214	-7.330773	-0.060831	0.394785	-1.000807
66	6.270137	2.374391	4.118192	0.014809	0.671668	1.973150
67	0.768996	10.90567	16.86602	-0.056554	-0.715939	-1.657905
68	-7.036423	-10.88520	-17.31124	-0.012200	1.402251	1.518963
69	12.30293	17.97883	28.62531	-0.014155	-0.816241	-0.178120
70	-13.06780	-9.220353	-15.19019	-0.057412	0.807980	-0.572793
71	10.64421	7.648403	12.57383	0.019755	0.321140	1.897520
72	-3.843751	6.966136	10.45040	-0.068738	-0.541891	-1.976771
73	-3.627615	-9.591910	-15.06498	0.003755	1.468725	2.152185
74	11.23567	19.87683	31.47296	-0.029044	-1.114732	-0.942250
75	-14.80003	-13.87630	-22.49745	-0.048342	1.256356	0.088001
76	14.77459	13.73658	22.26683	0.019665	-0.143457	1.553847

77	-9.193700	1.291894	1.305468	-0.078123	-0.206778	-2.075053
78	1.317576	-6.142851	-9.381064	0.020144	1.375508	2.684319
79	8.276046	19.85616	31.22223	-0.047631	-1.305346	-1.762865
80	-14.86239	-17.46817	-28.04047	-0.033306	1.685382	0.953200
81	17.99583	19.99518	32.15538	0.013107	-0.687921	0.914660
82	-14.72142	-5.797476	-10.03464	-0.082551	0.287367	-1.875204
83	7.527688	-0.415841	-0.091155	0.034730	1.090156	3.009608
84	3.307021	17.36854	27.01902	-0.068301	-1.329612	-2.537894
85	-12.76611	-19.17243	-30.51331	-0.012756	2.027652	1.956806
86	19.58236	25.57094	40.87015	-0.000834	-1.256711	-0.012802
87	-19.68113	-13.68657	-22.56587	-0.079958	0.915002	-1.320376
88	14.47091	7.418020	12.50159	0.044892	0.598600	3.021728
89	-3.532420	12.06378	18.33365	-0.088672	-1.136235	-3.142512
90	-8.193172	-18.20106	-28.67734	0.011928	2.208899	2.993907
91	18.83577	29.46387	46.81756	-0.022268	-1.774820	-1.177664
92	-23.19462	-21.46789	-34.82395	-0.068703	1.624001	-0.388561
93	21.35696	16.83475	27.53078	0.047893	-0.087543	2.628953
94	-11.79372	3.897189	5.130377	-0.105722	-0.690559	-3.440596
95	-1.091206	-13.92533	-21.55924	0.038376	2.156727	3.924619
96	15.19334	30.62926	48.34515	-0.050259	-2.152997	-2.480211
97	-24.33989	-27.98871	-44.96331	-0.047918	2.335535	0.894227
98	27.17672	26.93163	43.52986	0.041244	-0.925269	1.771571
99	-20.69445	-6.776209	-11.98550	-0.116038	0.015657	-3.301101
100	8.242611	-6.012211	-8.667503	0.063282	1.811594	4.584206
101	8.348132	28.11543	43.96278	-0.082656	-2.296518	-3.772228
102	-22.27138	-31.94684	-50.91350	-0.017862	2.947757	2.443906
103	30.78486	36.44853	58.47109	0.023130	-1.837364	0.439690
104	-29.13524	-19.13800	-31.67075	-0.116199	0.955463	-2.618413
105	19.10398	5.442633	9.798304	0.082614	1.139080	4.799682
106	-1.633271	21.22767	32.60419	-0.116054	-2.117272	-4.864435
107	-16.36393	-32.03537	-50.61313	0.019796	3.343875	4.113757
108	31.02579	43.84686	69.89663	-0.007131	-2.713710	-1.311018
109	-35.76710	-31.89122	-51.82579	-0.103263	2.060495	-1.334877
110	30.36603	19.80549	32.77770	0.091982	0.142070	4.412383
111	-14.21305	9.702207	13.90240	-0.145926	-1.548364	-5.541972
112	-6.366130	-27.12972	-42.30961	0.061812	3.404696	5.697585
113	26.89731	47.45138	75.14925	-0.048667	-3.417703	-3.348512
114	-39.11426	-43.30986	-69.68007	-0.075333	3.218924	0.537109
115	40.52036	35.84136	58.25484	0.087173	-1.128941	3.304953
116	-28.32429	-6.131976	-11.55638	-0.166952	-0.559847	-5.588021
117	7.455971	-16.50218	-24.90050	0.103381	3.025114	6.942350

118	17.73918	45.65244	71.69814	-0.098730	-3.798334	-5.461467
119	-37.75045	-51.36436	-81.99871	-0.032127	4.279094	2.896754
120	47.78487	51.71921	83.27462	0.064807	-2.569451	1.430131
121	-42.37274	-25.23021	-42.04347	-0.173561	0.826334	-4.814507
122	24.20859	-0.040792	1.720737	0.138381	2.133314	7.571190
123	3.426498	37.15686	57.54008	-0.152553	-3.707825	-7.366963
124	-30.51871	-53.92702	-85.41535	0.024516	5.059940	5.544007
125	50.28201	65.10470	104.0988	0.023064	-4.020499	-1.162298
126	-54.31515	-45.77715	-74.60860	-0.160657	2.524608	-3.097464
127	42.31869	21.55757	36.36322	0.159880	0.710685	7.316485
128	-15.45843	21.26527	31.63975	-0.203457	-3.023856	-8.730701
129	-16.77560	-49.05050	-76.87975	0.090291	5.368643	8.179880
130	46.28205	73.35212	116.5200	-0.037606	-5.275930	-4.304793
131	-61.82482	-65.22699	-105.1543	-0.124494	4.379822	-0.413323
132	59.56555	46.65527	76.33759	0.160900	-1.190204	5.961093

Response
of
D(XDPK):

Period	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)	D(XFDR)
1	2835.966	2226.959	21803.24	7585.625	-87.90653	13537.25
2	2942.153	-19709.16	11455.62	-15083.90	10068.98	6712.568
3	139976.2	354349.7	622134.6	-6026.773	-4882.295	25682.46
4	-151309.3	-12856.03	-7800.736	-13636.31	29824.33	14104.14
5	103582.8	60718.20	148188.1	-2581.967	12975.87	40279.95
6	47368.96	279500.0	471947.7	-11359.72	-6099.718	-7586.797
7	-131065.2	-135904.4	-174681.3	-7174.450	32891.73	38866.07
8	230129.0	365969.2	619736.5	-8673.495	-5448.161	18562.62
9	-210244.7	-80032.79	-96799.97	-8371.506	19619.22	2508.878
10	175862.7	163520.7	305140.9	-7825.824	15299.49	51870.21
11	-29738.36	212458.3	367147.3	-8811.936	-3676.736	-17703.59
12	-79928.64	-126665.2	-160977.8	-8039.117	33927.63	51763.30
13	222861.7	408564.3	687808.3	-8116.864	-11096.46	4296.760
14	-249194.1	-163582.7	-230075.5	-8884.522	27306.48	13604.37
15	251511.4	266803.8	471131.0	-7399.693	7962.684	47257.66
16	-121131.6	121598.5	219273.2	-9247.456	1231.194	-20820.39
17	-941.9714	-79224.29	-81211.22	-7541.189	33234.27	61896.37
18	182457.7	422313.3	705493.7	-8598.353	-15240.95	-10063.39
19	-262480.5	-237372.8	-344463.4	-8530.848	35253.71	27832.83

20	317238.8	380635.9	651235.6	-7556.280	-1426.971	37755.75
21	-221418.6	1344.921	26631.43	-9305.361	9150.878	-19356.58
22	104170.8	9946.744	63921.96	-7302.694	29365.36	69389.55
23	105367.5	393929.6	656122.3	-8933.899	-16861.73	-24646.91
24	-239153.9	-281841.4	-411374.7	-8212.686	42145.74	45300.27
25	357797.6	487666.0	819317.6	-7745.824	-11692.71	22747.99
26	-316360.1	-137702.5	-194826.6	-9317.499	19727.57	-11659.71
27	226351.3	138795.7	271659.0	-7077.769	21797.12	71802.99
28	-6914.542	316461.8	528350.6	-9314.963	-14844.10	-36927.77
29	-172707.4	-282861.5	-408020.8	-7785.198	46602.04	64082.14
30	360525.9	570925.2	947890.2	-8088.998	-21552.26	3055.325
31	-390990.6	-281203.8	-421608.2	-9170.049	32159.98	2777.322
32	353071.6	300399.2	530207.0	-6973.716	10580.38	67449.20
33	-148454.3	186790.0	317941.6	-9650.101	-8444.283	-44553.99
34	-60224.33	-227675.9	-314612.4	-7313.159	47287.51	81904.30
35	314084.1	611490.8	1007007.	-8555.820	-29473.99	-19869.98
36	-428659.8	-409685.2	-622504.7	-8856.187	45194.23	23839.31
37	467327.3	480824.3	816860.6	-7027.532	-3719.976	54990.29
38	-307224.8	8641.068	31506.18	-9886.894	2677.103	-45073.55
39	95286.82	-108114.3	-118755.7	-6845.310	43017.75	95910.73
40	211053.6	591264.9	968200.1	-9119.184	-33757.60	-43643.94
41	-413327.8	-500321.5	-761125.6	-8370.018	57123.18	50387.86
42	549073.4	659477.6	1098377.	-7279.186	-19927.68	33897.55
43	-465294.0	-206237.6	-311511.5	-9961.261	18272.89	-36372.52
44	283774.2	77088.32	180753.0	-6451.503	32984.89	102988.0
45	50025.82	495693.5	808927.3	-9724.753	-32740.52	-65084.61
46	-331974.5	-529170.8	-799593.0	-7732.735	65909.80	80173.18
47	577183.6	810094.0	1332696.	-7748.805	-36254.40	4730.291
48	-599672.1	-437421.4	-677918.7	-9816.128	37380.49	-17055.45
49	487539.7	320092.4	570517.6	-6209.558	16979.37	100124.5
50	-162449.1	316906.6	517537.1	-10297.52	-25046.35	-80430.45
51	-177359.1	-474322.1	-703585.9	-6992.675	69384.53	109831.3
52	532195.1	902905.5	1472478.	-8431.394	-50380.66	-30626.59
53	-684180.8	-656268.2	-1021615.	-9409.291	58254.36	13143.02
54	681598.6	602474.4	1020282.	-6198.028	-4407.539	84877.11
55	-410522.7	56768.26	98075.99	-10745.45	-9865.809	-85718.12
56	49278.89	-319634.3	-448307.4	-6227.017	65520.24	135050.1
57	399590.7	907924.1	1470410.	-9289.730	-59637.82	-68854.51
58	-692308.9	-827684.6	-1286528.	-8724.219	78392.84	52995.96
59	835186.6	894840.4	1482449.	-6484.771	-29638.89	55885.60
60	-668661.2	-270593.9	-425784.0	-10968.12	12763.66	-77295.44

61	335961.1	-58721.21	-24796.59	-5538.777	52765.39	150918.6
62	173313.0	799201.6	1286033.	-10250.57	-61292.39	-105267.5
63	-600939.1	-913331.6	-1411833.	-7779.726	94681.48	99532.14
64	914534.6	1157912.	1893955.	-7114.151	-56181.94	13380.45
65	-902543.5	-637302.6	-1008520.	-10868.70	41720.03	-52437.39
66	658611.6	301324.6	554230.1	-5049.417	30404.26	152462.8
67	-140932.3	559731.6	893547.8	-11204.86	-52921.48	-134094.8
68	-394655.5	-876219.4	-1339354.	-6637.433	103666.0	147963.2
69	886873.4	1345348.	2180923.	-8093.883	-80587.16	-40393.58
70	-1071484.	-1001798.	-1583041.	-10368.99	74646.83	-10005.26
71	981051.7	737082.1	1249984.	-4886.623	-1099.659	135344.4
72	-523118.8	186469.5	289739.7	-12013.14	-32851.31	-149001.2
73	-70178.80	-686427.1	-1022711.	-5405.180	101952.6	191851.7
74	725444.8	1408396.	2266201.	-9383.391	-98722.07	-100922.2
75	-1132470.	-1310900.	-2064164.	-9426.002	107938.1	48933.32
76	1256739.	1207486.	1995702.	-5167.692	-39831.69	96669.05
77	-937671.5	-305216.7	-499063.9	-12516.93	-613.7797	-143838.0
78	359673.8	-327447.0	-437399.8	-4234.760	86714.64	223565.7
79	415086.3	1302229.	2079547.	-10885.79	-106170.8	-161420.5
80	-1045692.	-1504132.	-2355698.	-8048.322	136899.5	120624.5
81	1432496.	1654679.	2698241.	-5979.636	-82285.03	35818.39
82	-1334129.	-878471.5	-1412302.	-12556.14	42639.71	-113583.4
83	863211.9	197581.6	409396.1	-3312.666	56262.81	235035.3
84	-42251.56	993533.2	1569738.	-12445.66	-98789.19	-213158.3
85	-781203.8	-1520348.	-2361141.	-6309.660	156111.7	198397.3
86	1454276.	2007525.	3243915.	-7357.937	-123408.9	-44806.78
87	-1650138.	-1474091.	-2354077.	-11991.63	93838.89	-55389.37
88	1389017.	860680.0	1470733.	-2843.174	10615.86	218790.5
89	-622869.4	468618.7	717417.5	-13854.64	-73380.35	-246160.1
90	-326075.4	-1306348.	-1997510.	-4356.941	160004.1	272787.6
91	1274698.	2188049.	3508991.	-9266.624	-156892.9	-139265.2
92	-1817030.	-2012638.	-3196822.	-10731.30	147885.9	30382.31
93	1867688.	1605927.	2655251.	-3024.005	-48011.66	169210.2
94	-1278487.	-258966.8	-452953.9	-14866.27	-28427.62	-250285.3
95	308857.5	-826838.0	-1211184.	-2410.165	143613.9	332099.4
96	861795.8	2120718.	3374635.	-11582.93	-175714.9	-237914.5
97	-1767902.	-2400078.	-3790594.	-8756.938	197807.5	139290.5
98	2216677.	2349491.	3827584.	-4015.943	-114897.6	83864.08
99	-1936139.	-1142567.	-1864039.	-15220.54	35204.01	-216642.3
100	1083725.	-74657.58	5929.532	-751.6834	103476.3	363450.1
101	208054.1	1744023.	2745452.	-14090.07	-172949.0	-327737.4

102	-1447768.	-2537142.	-3978262.	-6147.998	235222.0	262282.7
103	2348414.	2983697.	4815230.	-5909.037	-182772.7	-35220.83
104	-2501605.	-2099628.	-3381579.	-14677.51	113708.2	-139229.5
105	1927028.	920103.3	1602147.	296.5858	38554.43	354286.6
106	-661481.8	1023382.	1569969.	-16481.43	-142791.2	-393249.4
107	-824914.8	-2332132.	-3616090.	-3098.259	251142.0	385675.0
108	2181488.	3385699.	5422744.	-8689.298	-242136.1	-180571.1
109	-2866881.	-3013288.	-4817394.	-13057.66	200041.2	-16630.87
110	2736861.	2083739.	3456282.	408.2001	-48913.65	294289.1
111	-1683462.	-36139.05	-139317.6	-18379.01	-81718.92	-418021.3
112	97845.49	-1716320.	-2598310.	79.28200	237096.8	491794.3
113	1654151.	3430828.	5453332.	-12210.83	-281984.8	-338779.8
114	-2921790.	-3739366.	-5941017.	-10285.10	284006.6	146462.7
115	3386863.	3297022.	5375151.	-702.0492	-152796.6	177501.5
116	-2754360.	-1379168.	-2289372.	-19367.40	10346.15	-386776.6
117	1273658.	-660448.6	-883274.0	2963.274	186501.6	560379.9
118	738870.8	3010041.	4736820.	-16178.95	-290967.0	-490734.1
119	-2569243.	-4119294.	-6500769.	-6428.325	352819.7	338174.8
120	3737406.	4399312.	7100729.	-3225.174	-262835.0	4442.773
121	-3733851.	-2893554.	-4696886.	-19042.88	129036.8	-287924.8
122	2605725.	809706.6	1482114.	5053.621	96148.63	570760.1
123	-543870.5	2050132.	3161845.	-20149.93	-258919.5	-612731.5
124	-1742993.	-3998849.	-6253946.	-1731.820	392207.2	539091.0
125	3651919.	5199812.	8328724.	-7203.390	-364934.6	-216106.9
126	-4454470.	-4410217.	-7088768.	-17075.00	264892.7	-116291.6
127	3946912.	2601241.	4343721.	5820.954	-32360.08	504715.3
128	-2114733.	534582.0	708801.6	-23552.15	-178673.7	-678577.8
129	-426046.5	-3251625.	-5004387.	3368.650	388036.3	722892.1
130	3017443.	5496416.	8739145.	-12481.28	-442095.7	-465998.3
131	-4737954.	-5711171.	-9115715.	-13275.29	403260.9	124292.0
132	5106496.	4548227.	7431594.	4774.527	-191461.7	349808.0

Cholesky Ordering: D(YMK) D(XROA) D(XNPF) D(XIPI)
D(XINFLASI) D(XFDR) D(XDPK)

FORECAST

Variance
Decompos

ition of
D(YMK):

Period	S.E.	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)
1	87127.41	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	103859.7	94.09373	0.013673	0.092142	0.145933	1.045737
3	164644.3	43.67035	15.08993	38.84574	0.066220	0.443253
4	219052.2	47.32603	14.19870	36.31218	0.049251	0.521251
5	247961.6	37.01007	16.88113	44.09365	0.042277	0.425753
6	269003.2	45.89217	14.48273	37.83835	0.044320	0.418849
7	273264.6	46.67061	14.03458	36.68555	0.047373	0.526289
8	295805.6	42.60241	15.33639	39.82451	0.045854	0.453316
9	326798.6	43.90868	15.08559	38.72762	0.041297	0.499293
10	357561.6	36.69114	17.09846	44.19954	0.037613	0.421626
11	381453.8	41.48317	15.81540	40.86958	0.036365	0.418502
12	385491.2	40.90472	15.82032	41.05749	0.037928	0.450628
13	398586.8	41.21392	15.80013	40.90011	0.038574	0.425535
14	418572.7	41.55243	15.73961	40.43284	0.037161	0.471414
15	450296.1	35.91938	17.36849	44.72320	0.034141	0.407744
16	479813.0	38.58628	16.68172	42.90257	0.032136	0.405889
17	489808.2	37.02774	17.01183	43.98007	0.032243	0.403795
18	499383.8	39.01243	16.48380	42.58373	0.033099	0.394106
19	509300.6	39.17785	16.41724	42.22156	0.033174	0.435919
20	538096.0	35.17704	17.60906	45.25609	0.031261	0.390529
21	571897.6	36.35405	17.34362	44.46548	0.029050	0.393021
22	591818.7	34.02557	17.93830	46.21260	0.028109	0.370463
23	603973.6	36.45794	17.26972	44.50656	0.028450	0.364661
24	606743.5	36.54905	17.18761	44.23369	0.029072	0.395738
25	628571.8	34.34811	17.86661	45.88707	0.028318	0.368858
26	662134.1	34.55185	17.86886	45.73091	0.026467	0.378680
27	692894.3	31.71147	18.65270	47.90808	0.024924	0.345958
28	713351.8	33.88979	18.05589	46.40880	0.024565	0.340154
29	714936.2	33.75383	18.02253	46.37535	0.025051	0.355964
30	728435.6	33.23833	18.20592	46.75662	0.025129	0.342910
31	755737.6	32.98665	18.31713	46.85377	0.023999	0.360421
32	794276.5	30.00041	19.17933	49.14468	0.022352	0.326747
33	826545.5	31.54235	18.77079	48.11723	0.021401	0.321143
34	834775.7	31.00625	18.85455	48.46298	0.021402	0.321134
35	842984.4	31.74603	18.66192	47.92347	0.021791	0.315122
36	859431.0	31.45322	18.75464	47.99571	0.021408	0.336722

37	899060.0	28.78542	19.54986	50.02023	0.020110	0.309464
38	942510.0	29.54921	19.37224	49.54225	0.018845	0.306432
39	964620.0	28.52113	19.61384	50.32454	0.018310	0.293529
40	974769.9	29.93484	19.21696	49.31735	0.018564	0.289098
41	980365.2	29.78803	19.23688	49.27394	0.018649	0.308537
42	1013150.	27.89502	19.81737	50.67922	0.017953	0.291318
43	1062081.	27.95247	19.84620	50.66891	0.016722	0.293684
44	1101757.	26.44828	20.24991	51.84932	0.015800	0.273011
45	1122995.	27.99056	19.81382	50.78229	0.015695	0.267670
46	1123906.	27.94676	19.78204	50.70105	0.015868	0.279326
47	1144729.	27.10043	20.05426	51.29935	0.015736	0.271072
48	1189594.	26.70856	20.20619	51.54976	0.014833	0.280157
49	1244542.	24.86319	20.73574	52.99221	0.013784	0.257776
50	1284320.	26.12342	20.38625	52.15596	0.013306	0.251791
51	1291643.	26.01930	20.36380	52.18383	0.013294	0.253178
52	1302009.	26.18742	20.32927	52.03120	0.013466	0.249723
53	1333363.	25.69307	20.49291	52.29482	0.013010	0.263762
54	1394700.	23.77176	21.06707	53.76674	0.012110	0.245233
55	1454975.	24.50000	20.88080	53.32027	0.011388	0.240638
56	1480988.	24.16629	20.93053	53.58388	0.011095	0.232682
57	1490133.	25.05406	20.67565	52.92852	0.011280	0.229852
58	1504145.	24.73310	20.76431	53.03761	0.011176	0.244280
59	1558986.	23.10067	21.26603	54.24739	0.010617	0.232852
60	1633635.	23.22132	21.26446	54.21486	0.009847	0.232235
61	1686797.	22.54448	21.42999	54.77951	0.009324	0.218220
62	1709062.	23.74533	21.07931	53.93509	0.009338	0.213902
63	1711567.	23.68369	21.06995	53.87231	0.009373	0.223764
64	1748998.	22.68582	21.38485	54.56999	0.009185	0.219119
65	1824240.	22.31619	21.52769	54.83876	0.008557	0.224154
66	1904527.	21.27048	21.82230	55.69156	0.007933	0.208489
67	1953889.	22.40022	21.49535	54.93531	0.007730	0.202871
68	1960167.	22.50292	21.42506	54.80434	0.007720	0.205346
69	1978240.	22.30443	21.49528	54.89856	0.007776	0.204312
70	2037522.	21.72781	21.68948	55.25476	0.007396	0.214313
71	2134031.	20.41074	22.08423	56.28707	0.006827	0.201335
72	2217643.	21.17628	21.87242	55.81323	0.006459	0.196176
73	2247535.	21.25992	21.80695	55.75932	0.006316	0.191338
74	2257067.	21.76966	21.65742	55.35325	0.006438	0.190307
75	2289675.	21.31032	21.79871	55.58241	0.006290	0.201961
76	2382810.	19.96553	22.21481	56.58664	0.005901	0.194496
77	2495716.	20.20355	22.16799	56.48418	0.005469	0.192177

78	2565856.	20.08290	22.17245	56.63192	0.005197	0.182288
79	2588212.	21.02067	21.89025	55.95409	0.005253	0.179248
80	2597429.	20.87613	21.91807	55.95404	0.005232	0.188262
81	2666950.	19.84032	22.24462	56.67854	0.005063	0.186372
82	2790675.	19.56165	22.35623	56.90826	0.004677	0.188778
83	2906366.	19.10516	22.47647	57.32698	0.004336	0.177239
84	2965787.	20.12822	22.16987	56.63088	0.004277	0.172234
85	2971305.	20.29110	22.09189	56.44599	0.004268	0.175652
86	3007896.	19.84209	22.23642	56.71126	0.004269	0.176785
87	3115721.	19.25427	22.43672	57.10449	0.004005	0.184025
88	3265357.	18.43448	22.68279	57.77865	0.003676	0.174405
89	3378618.	19.23281	22.44983	57.27548	0.003513	0.168973
90	3411010.	19.54118	22.32393	57.04293	0.003450	0.166275
91	3425007.	19.74870	22.26194	56.83622	0.003523	0.167108
92	3494362.	19.18242	22.44314	57.16225	0.003394	0.176888
93	3650008.	18.12829	22.77244	57.96469	0.003149	0.171787
94	3816744.	18.48249	22.68162	57.78655	0.002930	0.168172
95	3906047.	18.71780	22.58275	57.66211	0.002801	0.160904
96	3927325.	19.42335	22.36442	57.12972	0.002860	0.159327
97	3954331.	19.15897	22.43785	57.22015	0.002823	0.167922
98	4081543.	18.15711	22.75550	57.92748	0.002698	0.167777
99	4279237.	17.99478	22.82718	58.09409	0.002482	0.168043
100	4441547.	17.95927	22.82174	58.20053	0.002308	0.158937
101	4509676.	18.87317	22.54001	57.56439	0.002311	0.154751
102	4517052.	18.99604	22.48240	57.39861	0.002303	0.159065
103	4592563.	18.37686	22.67954	57.78502	0.002285	0.161860
104	4780906.	17.82442	22.86963	58.17922	0.002120	0.166781
105	5007373.	17.40175	22.99569	58.56851	0.001940	0.158932
106	5155790.	18.21417	22.74973	58.04514	0.001881	0.153451
107	5188265.	18.60906	22.60327	57.73355	0.001858	0.152409
108	5217017.	18.56547	22.61684	57.69500	0.001899	0.154990
109	5354335.	17.92537	22.82554	58.09525	0.001805	0.163181
110	5607971.	17.14541	23.07204	58.71068	0.001659	0.159123
111	5847360.	17.60196	22.94238	58.46110	0.001558	0.154476
112	5955892.	18.04551	22.78319	58.17024	0.001502	0.149019
113	5976392.	18.53570	22.62720	57.77328	0.001551	0.149028
114	6043407.	18.13812	22.74840	57.96672	0.001517	0.157321
115	6269483.	17.21597	23.04329	58.62957	0.001432	0.157915
116	6576259.	17.18016	23.07139	58.72039	0.001317	0.156312
117	6796813.	17.43629	22.97793	58.60657	0.001233	0.148668
118	6870210.	18.23410	22.72621	58.03434	0.001257	0.145537

119	6888084.	18.25271	22.70711	57.93614	0.001252	0.150710
120	7039241.	17.52422	22.93967	58.40712	0.001231	0.154507
121	7356476.	17.04326	23.10693	58.77366	0.001132	0.157283
122	7690119.	16.93368	23.13710	58.93749	0.001037	0.150227
123	7877114.	17.74254	22.88564	58.40318	0.001026	0.144986
124	7907399.	18.12709	22.74694	58.08284	0.001021	0.145402
125	7973576.	17.87154	22.82647	58.19045	0.001043	0.149439
126	8230738.	17.19531	23.04933	58.63905	0.000979	0.156053
127	8633027.	16.66792	23.21843	59.08332	0.000894	0.152128
128	8966593.	17.21290	23.05519	58.76724	0.000852	0.146769
129	9091254.	17.75802	22.86707	58.38589	0.000832	0.142773
130	9116429.	18.04266	22.77310	58.12044	0.000869	0.144388
131	9265380.	17.51858	22.93864	58.41571	0.000842	0.152291
132	9654630.	16.70848	23.20028	59.01401	0.000785	0.152796

Variance
Decompos
ition of
D(XROA):

Period	S.E.	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)
1	0.337104	1.828453	98.17155	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.357180	2.735450	90.23781	2.625197	1.407805	1.199683
3	5.430318	3.577316	29.84293	66.50909	0.028986	0.010917
4	6.151365	9.434828	27.18485	63.24046	0.026058	0.080058
5	7.472643	11.80729	26.46785	61.49446	0.021133	0.057645
6	7.597967	13.42449	26.03550	60.13720	0.024883	0.056309
7	7.622463	13.53621	25.87537	59.75172	0.028826	0.092383
8	8.951265	10.56223	26.77776	61.93128	0.023643	0.090904
9	9.456798	11.84500	25.99470	61.41281	0.024084	0.120361
10	10.92520	12.10560	25.85809	61.44940	0.019552	0.096577
11	11.06852	13.93281	25.24447	60.19377	0.021596	0.095853
12	11.18699	14.41875	25.06227	59.69180	0.022444	0.102379
13	11.90166	12.77814	25.69214	60.68004	0.021883	0.103332
14	12.30870	12.89931	25.44049	60.74594	0.021838	0.127903
15	13.90492	12.35877	25.61705	61.29529	0.018230	0.110896
16	14.24230	13.98116	25.00118	60.30105	0.018779	0.111972
17	14.62844	14.63793	24.79034	59.77439	0.018583	0.107205
18	14.91853	14.19591	25.00785	59.92177	0.019229	0.108433
19	15.15289	13.94994	24.96119	60.09727	0.019472	0.128495

20	16.70313	12.82986	25.34490	60.98200	0.016864	0.119406
21	17.28118	13.95944	24.85732	60.38144	0.016671	0.123331
22	18.07942	14.54786	24.67588	59.98742	0.015735	0.112920
23	18.17489	14.99242	24.56519	59.58065	0.016549	0.112696
24	18.24876	14.87702	24.53740	59.58359	0.016917	0.126256
25	19.53354	13.56147	25.00253	60.50694	0.015460	0.124013
26	20.28337	14.06651	24.71368	60.32996	0.014942	0.131467
27	21.56284	14.36170	24.63111	60.19945	0.013593	0.119317
28	21.72205	15.30353	24.31691	59.53423	0.014100	0.117691
29	21.76834	15.52043	24.21901	59.29102	0.014351	0.123708
30	22.61923	14.46820	24.60494	59.94939	0.013882	0.125589
31	23.37264	14.41235	24.51418	60.10093	0.013397	0.136335
32	25.06918	14.24686	24.58539	60.31415	0.011950	0.125733
33	25.52251	15.29615	24.20286	59.65455	0.012035	0.123748
34	25.77808	15.79632	24.03409	59.24727	0.011999	0.122737
35	26.17917	15.34156	24.21816	59.45654	0.012132	0.125417
36	26.74335	14.99693	24.24855	59.72275	0.011877	0.137680
37	28.63603	14.33874	24.48538	60.25857	0.010630	0.131163
38	29.50745	15.16437	24.15446	59.80725	0.010368	0.130351
39	30.24170	15.75275	23.96858	59.39287	0.010012	0.124118
40	30.37114	15.96144	23.91882	59.16148	0.010335	0.125192
41	30.64492	15.68807	23.95503	59.30533	0.010305	0.136020
42	32.39856	14.71153	24.30003	60.00622	0.009475	0.134609
43	33.64098	15.09201	24.10572	59.87644	0.009031	0.136519
44	35.05271	15.52863	23.97620	59.61932	0.008428	0.127609
45	35.23908	16.22179	23.74756	59.10748	0.008661	0.126322
46	35.31338	16.27049	23.70301	58.99635	0.008716	0.132936
47	36.60386	15.33018	24.03661	59.60559	0.008356	0.135522
48	37.98694	15.21881	24.00559	59.78522	0.007915	0.141054
49	40.09840	15.29394	23.99872	59.81024	0.007201	0.132311
50	40.70693	16.16937	23.69234	59.23752	0.007231	0.129344
51	40.88321	16.56945	23.55072	58.89606	0.007224	0.130448
52	41.56562	16.02990	23.74803	59.18406	0.007216	0.134315
53	42.75434	15.59825	23.83256	59.52138	0.006914	0.142909
54	45.34137	15.20622	23.98128	59.86841	0.006244	0.136987
55	46.62902	15.95174	23.70469	59.43873	0.006078	0.133901
56	47.33433	16.54678	23.51156	59.00432	0.005935	0.129985
57	47.56073	16.58273	23.51077	58.89295	0.006082	0.132399
58	48.28740	16.15618	23.60848	59.15849	0.005951	0.141785
59	50.89812	15.37392	23.88548	59.73842	0.005457	0.140327
60	52.88161	15.74633	23.72441	59.59137	0.005173	0.139019

61	54.50992	16.29588	23.55457	59.23784	0.004897	0.131882
62	54.71721	16.82866	23.38001	58.81999	0.005031	0.131450
63	54.97523	16.70258	23.39447	58.83653	0.005008	0.138608
64	57.08036	15.81025	23.70507	59.43435	0.004754	0.141347
65	59.47136	15.70808	23.69834	59.60192	0.004451	0.143396
66	62.20117	15.97658	23.62604	59.48042	0.004096	0.135534
67	62.96418	16.75744	23.36066	58.94697	0.004132	0.132495
68	63.10432	17.03277	23.25702	58.68592	0.004125	0.135247
69	64.35478	16.39761	23.47803	59.05568	0.004079	0.139940
70	66.62629	15.92459	23.59603	59.43077	0.003844	0.145727
71	70.27363	15.75521	23.66989	59.62312	0.003486	0.139785
72	72.07920	16.48500	23.41454	59.17824	0.003411	0.135554
73	72.73514	17.05033	23.22692	58.74993	0.003356	0.133475
74	73.20069	16.92128	23.27529	58.75320	0.003424	0.137188
75	74.81853	16.36923	23.42533	59.11915	0.003294	0.145244
76	78.80227	15.76228	23.64211	59.59091	0.003008	0.143248
77	81.81716	16.18139	23.48473	59.39377	0.002855	0.139841
78	83.68214	16.80428	23.28691	58.97324	0.002733	0.134102
79	83.91751	17.18829	23.16081	58.64422	0.002818	0.134857
80	84.66616	16.88597	23.23688	58.78930	0.002773	0.142313
81	88.16771	16.04881	23.52549	59.36970	0.002606	0.144686
82	92.08190	16.01066	23.51631	59.48895	0.002426	0.144091
83	95.61477	16.43759	23.38887	59.24636	0.002254	0.136860
84	96.49556	17.13798	23.15448	58.74635	0.002296	0.134373
85	96.71614	17.25945	23.10042	58.58681	0.002286	0.138502
86	99.04439	16.54267	23.34387	59.02976	0.002238	0.143569
87	103.0914	16.08582	23.47171	59.40299	0.002083	0.146900
88	108.2444	16.11919	23.47651	59.45379	0.001897	0.140741
89	110.6360	16.85155	23.22898	58.98455	0.001877	0.136158
90	111.2110	17.34399	23.06215	58.59305	0.001858	0.135745
91	112.2253	17.05325	23.16017	58.71180	0.001889	0.140568
92	115.4651	16.42211	23.34612	59.14728	0.001789	0.147179
93	121.5453	15.99560	23.50146	59.50548	0.001627	0.144375
94	125.9193	16.48736	23.33143	59.24221	0.001557	0.139673
95	127.9853	17.13925	23.12040	58.78539	0.001507	0.135266
96	128.3209	17.36675	23.04439	58.55418	0.001562	0.137360
97	130.1414	16.90406	23.17770	58.81967	0.001519	0.144794
98	135.9440	16.14938	23.43700	59.36301	0.001413	0.146377
99	142.0656	16.21449	23.40585	59.40690	0.001316	0.143765
100	146.5617	16.76316	23.23505	59.06744	0.001237	0.137161
101	147.4934	17.37304	23.03182	58.61084	0.001277	0.135657

102	148.0867	17.32220	23.03473	58.56851	0.001267	0.140908
103	152.3739	16.55287	23.29308	59.06662	0.001228	0.145868
104	159.2148	16.16590	23.40879	59.40054	0.001133	0.147004
105	166.4119	16.38171	23.35096	59.32130	0.001038	0.140634
106	169.3982	17.11149	23.10830	58.83310	0.001045	0.136291
107	169.9004	17.49162	22.97628	58.50726	0.001041	0.137450
108	172.0887	17.04964	23.12174	58.73844	0.001054	0.143068
109	178.1280	16.39389	23.32391	59.20716	0.000985	0.148096
110	187.3049	16.15302	23.41635	59.44505	0.000893	0.144386
111	193.3797	16.72231	23.22688	59.11256	0.000867	0.139028
112	195.5500	17.35865	23.01785	58.65015	0.000851	0.135985
113	196.2270	17.41927	22.99517	58.52809	0.000888	0.139410
114	200.1665	16.82764	23.17542	58.89587	0.000854	0.146476
115	209.6445	16.18599	23.39629	59.37928	0.000786	0.146970
116	218.8506	16.37553	23.33144	59.33197	0.000737	0.142874
117	224.4108	17.00694	23.13031	58.92085	0.000703	0.137005
118	225.3284	17.50627	22.96318	58.52435	0.000739	0.136754
119	226.9386	17.27905	23.02523	58.60612	0.000731	0.142840
120	234.6554	16.49498	23.28736	59.13476	0.000699	0.147240
121	245.7456	16.21956	23.37373	59.39903	0.000643	0.146443
122	255.6045	16.59303	23.26153	59.20368	0.000595	0.139980
123	259.1029	17.30146	23.02719	58.71064	0.000613	0.136322
124	259.6852	17.53804	22.94109	58.47469	0.000616	0.138952
125	264.2328	16.96536	23.12832	58.80829	0.000619	0.144974
126	274.9122	16.33872	23.32721	59.27345	0.000572	0.148319
127	288.5263	16.28236	23.35736	59.38785	0.000520	0.143739
128	296.6085	16.91879	23.14861	58.99275	0.000516	0.138238
129	298.7367	17.49770	22.95596	58.55416	0.000515	0.136621
130	300.3636	17.38580	22.98872	58.54974	0.000540	0.141234
131	308.2310	16.70732	23.20172	58.99387	0.000514	0.147590
132	323.4139	16.20525	23.37599	59.39616	0.000469	0.146831

Variance
Decompos
ition of
D(XNPF):

Period	S.E.	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)
1	0.701947	3.408068	28.11875	68.47318	0.000000	0.000000
2	0.717201	7.281214	26.95555	65.62601	0.005750	0.119450

3	0.984520	7.299025	26.70598	65.78789	0.003182	0.073364
4	1.015669	8.246996	26.54068	64.94148	0.004085	0.084219
5	1.046089	8.157416	26.44170	64.83455	0.003993	0.131464
6	1.249856	6.066827	27.11878	66.37151	0.003475	0.092650
7	1.262209	7.206501	26.72973	65.49967	0.003720	0.157802
8	1.497160	7.317001	26.60756	65.66227	0.002842	0.112165
9	1.510280	8.626466	26.24571	64.68948	0.003192	0.125126
10	1.563373	8.810162	26.11220	64.51128	0.003099	0.134446
11	1.672099	7.704662	26.51412	65.23125	0.003034	0.117697
12	1.679308	8.023047	26.37818	64.92627	0.003171	0.160659
13	1.905681	7.641297	26.46734	65.36809	0.002604	0.125599
14	1.921489	8.928113	26.07730	64.45961	0.002801	0.141657
15	2.012848	9.261560	25.91707	64.25217	0.002617	0.134088
16	2.063856	8.943024	26.06460	64.39886	0.002734	0.127589
17	2.065923	8.959728	26.02249	64.29623	0.002809	0.157529
18	2.271072	8.199546	26.26201	64.93025	0.002451	0.132493
19	2.297549	9.232538	25.93208	64.21677	0.002541	0.151091
20	2.437777	9.561084	25.78815	64.06548	0.002303	0.134753
21	2.456747	9.901054	25.71402	63.76795	0.002457	0.133714
22	2.460582	9.918139	25.67225	63.67389	0.002490	0.151965
23	2.625016	9.007111	25.97781	64.33898	0.002309	0.136115
24	2.659232	9.646725	25.76062	63.89293	0.002338	0.156601
25	2.849564	9.795640	25.68764	63.89751	0.002075	0.136588
26	2.862551	10.58502	25.45642	63.31910	0.002201	0.138939
27	2.884531	10.75956	25.36667	63.14506	0.002188	0.146161
28	2.993983	10.01225	25.62859	63.63605	0.002150	0.137583
29	3.025572	10.25289	25.53136	63.44275	0.002154	0.158606
30	3.253212	10.07446	25.57649	63.67847	0.001903	0.139061
31	3.282744	11.04415	25.27498	63.00785	0.001974	0.144164
32	3.346390	11.38264	25.13702	62.76428	0.001912	0.141778
33	3.401493	11.07114	25.26032	62.92136	0.001963	0.137896
34	3.420003	11.06065	25.23942	62.87306	0.001966	0.157134
35	3.657109	10.51028	25.41605	63.34034	0.001764	0.141334
36	3.715218	11.38482	25.13469	62.75731	0.001780	0.149282
37	3.844026	11.77281	24.98715	62.52745	0.001672	0.139668
38	3.864038	12.00148	24.93286	62.31156	0.001756	0.138225
39	3.868983	11.97376	24.91589	62.25858	0.001761	0.152857
40	4.078643	11.17875	25.18044	62.84497	0.001638	0.142557
41	4.161435	11.74339	24.99073	62.47780	0.001617	0.153553
42	4.368647	12.00160	24.89285	62.37709	0.001476	0.139799
43	4.386887	12.67623	24.68866	61.87830	0.001548	0.139559

44	4.395408	12.81871	24.61763	61.71547	0.001546	0.147363
45	4.545289	12.06550	24.87369	62.21709	0.001506	0.142275
46	4.633255	12.24228	24.80303	62.09676	0.001472	0.155922
47	4.911758	12.19472	24.81226	62.22620	0.001321	0.141458
48	4.963999	13.08261	24.53273	61.61522	0.001358	0.142297
49	5.010657	13.43798	24.39622	61.33731	0.001334	0.142586
50	5.089514	13.03837	24.53885	61.55632	0.001359	0.140800
51	5.156794	12.93420	24.55467	61.59445	0.001332	0.155496
52	5.473767	12.49122	24.69932	61.98635	0.001199	0.143532
53	5.583528	13.31257	24.43548	61.45062	0.001197	0.146120
54	5.710492	13.77585	24.26945	61.14379	0.001145	0.139914
55	5.738328	13.89554	24.24207	60.99755	0.001199	0.139193
56	5.769849	13.75448	24.26741	61.02991	0.001188	0.152191
57	6.071758	12.99636	24.51935	61.59913	0.001097	0.144823
58	6.237704	13.51307	24.34909	61.28424	0.001065	0.150116
59	6.478064	13.89307	24.21671	61.07939	0.000988	0.139704
60	6.502738	14.47788	24.03564	60.63479	0.001039	0.138693
61	6.511213	14.53206	23.99768	60.52425	0.001036	0.147136
62	6.742477	13.72562	24.26739	61.07137	0.001000	0.144481
63	6.934169	13.82856	24.22663	61.02660	0.000957	0.153021
64	7.293626	13.92475	24.19311	61.04653	0.000867	0.141395
65	7.373972	14.75338	23.93009	60.47183	0.000895	0.140009
66	7.405622	15.08440	23.80498	60.19141	0.000888	0.142261
67	7.536160	14.56656	23.98050	60.49384	0.000899	0.142499
68	7.704394	14.34154	24.04184	60.63786	0.000863	0.153618
69	8.148274	14.02666	24.14729	60.94279	0.000776	0.143852
70	8.329835	14.81386	23.89525	60.43334	0.000775	0.143014
71	8.453035	15.32818	23.71558	60.06862	0.000753	0.139259
72	8.500311	15.31479	23.72561	60.00769	0.000790	0.139885
73	8.603314	15.01808	23.80681	60.15937	0.000772	0.151356
74	9.057770	14.32516	24.03807	60.69423	0.000706	0.145726
75	9.349453	14.81667	23.87961	60.40883	0.000681	0.146862
76	9.629471	15.31290	23.71203	60.10422	0.000643	0.138812
77	9.660290	15.79051	23.56115	59.72254	0.000682	0.138120
78	9.695580	15.70052	23.57380	59.70872	0.000679	0.146918
79	10.07062	14.86316	23.85200	60.28975	0.000647	0.145896
80	10.43188	14.92191	23.83112	60.29587	0.000610	0.150261
81	10.90008	15.17699	23.74808	60.19465	0.000559	0.140543
82	11.00866	15.94201	23.50321	59.65372	0.000585	0.138272
83	11.03127	16.18993	23.40752	59.41570	0.000586	0.142087
84	11.26297	15.55537	23.61776	59.80499	0.000588	0.144030

85	11.61235	15.23606	23.71580	60.03721	0.000555	0.151838
86	12.24034	15.08592	23.76921	60.22805	0.000500	0.143373
87	12.51087	15.85359	23.52348	59.72764	0.000504	0.140492
88	12.62392	16.37059	23.34444	59.34027	0.000500	0.138753
89	12.71614	16.20580	23.39969	59.38022	0.000526	0.140946
90	12.96746	15.75748	23.53546	59.65362	0.000506	0.150691
91	13.65936	15.18145	23.72940	60.11808	0.000459	0.145901
92	14.12604	15.68459	23.56945	59.82921	0.000444	0.144083
93	14.44506	16.26765	23.37461	59.44463	0.000429	0.137929
94	14.48425	16.61536	23.26225	59.14142	0.000460	0.138241
95	14.60022	16.35246	23.33483	59.25105	0.000456	0.147041
96	15.21727	15.53250	23.60702	59.83536	0.000429	0.146818
97	15.83606	15.60358	23.58620	59.84754	0.000402	0.147808
98	16.43978	16.01118	23.45425	59.62721	0.000375	0.139493
99	16.57047	16.70138	23.23116	59.12458	0.000399	0.137320
100	16.60440	16.81439	23.18136	58.97024	0.000404	0.142384
101	17.02487	16.08714	23.42025	59.43484	0.000401	0.145463
102	17.67432	15.73586	23.53366	59.71057	0.000373	0.150228
103	18.55772	15.76928	23.52793	59.77116	0.000339	0.142497
104	18.92794	16.52617	23.28474	59.26816	0.000348	0.138677
105	19.02445	16.99020	23.12369	58.89930	0.000353	0.138701
106	19.21600	16.66891	23.22743	59.04835	0.000370	0.142338
107	19.74179	16.11238	23.40315	59.41679	0.000351	0.150183
108	20.79089	15.69496	23.54598	59.77989	0.000317	0.145563
109	21.48671	16.24127	23.37276	59.45893	0.000311	0.141835
110	21.83593	16.86621	23.16433	59.02549	0.000309	0.137338
111	21.89726	17.06384	23.09802	58.81676	0.000335	0.138989
112	22.19505	16.63289	23.22881	59.05275	0.000330	0.147446
113	23.20651	15.88137	23.47901	59.60592	0.000306	0.147270
114	24.19756	16.01844	23.43910	59.58074	0.000287	0.145667
115	24.95978	16.55169	23.26602	59.25782	0.000275	0.138496
116	25.10157	17.14973	23.07046	58.80439	0.000298	0.137090
117	25.19847	17.09613	23.07677	58.76152	0.000304	0.143113
118	25.95823	16.31363	23.33337	59.27969	0.000297	0.146664
119	27.08012	15.99813	23.43870	59.54858	0.000274	0.148737
120	28.30547	16.21114	23.37435	59.47832	0.000253	0.141427
121	28.77543	16.95343	23.13434	58.97169	0.000266	0.137508
122	28.85741	17.31489	23.00712	58.65912	0.000276	0.139123
123	29.25685	16.84594	23.15781	58.91627	0.000286	0.143855
124	30.25812	16.24259	23.35269	59.33839	0.000268	0.149711
125	31.82985	16.00599	23.43683	59.58158	0.000242	0.144840

126	32.80986	16.60955	23.24460	59.21337	0.000241	0.140061
127	33.17128	17.22713	23.03812	58.76588	0.000247	0.137118
128	33.29827	17.26021	23.02354	58.66512	0.000268	0.140171
129	33.95839	16.69152	23.20240	59.01139	0.000262	0.147960
130	35.59510	16.05129	23.41692	59.50288	0.000240	0.147267
131	37.10369	16.28897	23.34524	59.41043	0.000227	0.143784
132	38.03750	16.90974	23.14287	59.00984	0.000224	0.137671

Variance
Decompos
ition of
D(XIPI):

Period	S.E.	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)
1	6408.216	3.276837	3.532998	1.457973	91.73219	0.000000
2	6916.904	2.979162	7.857011	3.760556	83.36093	1.895606
3	57426.01	3.951290	22.63492	71.72614	1.617262	0.034380
4	59349.99	8.276585	21.81080	68.12477	1.667004	0.076078
5	64386.22	10.22179	20.62873	67.12790	1.722971	0.065163
6	71554.51	8.287279	21.30532	68.49463	1.532421	0.072443
7	72624.34	8.511755	21.66516	67.50017	1.677102	0.119994
8	91265.08	7.989123	22.37309	68.04419	1.161837	0.096175
9	93874.44	10.21223	22.19890	65.96216	1.202862	0.104607
10	102285.4	11.18198	21.73054	65.51682	1.098459	0.088228
11	104324.5	11.21517	21.57439	65.52418	1.136694	0.087504
12	104597.1	11.15816	21.61488	65.24596	1.213436	0.107508
13	118611.7	9.706163	22.17345	66.47013	1.007154	0.101219
14	122018.5	10.89103	22.24861	65.21131	1.010461	0.112909
15	133461.5	11.43589	22.02469	65.07032	0.896644	0.097037
16	134271.8	12.27643	21.76805	64.40613	0.933047	0.095881
17	134752.7	12.44973	21.62328	64.17077	0.977790	0.103760
18	144385.7	11.09933	22.03685	65.22576	0.893253	0.103794
19	148009.7	11.54092	22.26051	64.53945	0.890984	0.117691
20	162360.8	11.60124	22.26659	64.70657	0.775051	0.104531
21	163988.0	12.75795	22.03842	63.75160	0.791547	0.103871
22	166168.1	13.19525	21.78757	63.45109	0.804893	0.103352
23	171445.1	12.39568	21.97011	64.05568	0.785203	0.105287
24	174252.9	12.36338	22.21254	63.77424	0.790110	0.119678
25	190110.1	11.88287	22.40913	64.28517	0.688726	0.111123
26	193816.4	12.97196	22.29260	63.33486	0.685519	0.112105

27	199409.4	13.53522	22.02498	63.02196	0.671320	0.105919
28	201430.2	13.44821	21.99721	63.07131	0.678681	0.107097
29	202805.0	13.29618	22.14661	62.95692	0.692110	0.119325
30	217917.3	12.39297	22.45682	63.71650	0.618042	0.116076
31	223911.2	13.13781	22.48971	62.98531	0.602773	0.119757
32	234285.0	13.61807	22.28714	62.77691	0.567719	0.110617
33	235166.3	14.14266	22.12606	62.35402	0.578548	0.110176
34	235546.2	14.16742	22.12222	62.20249	0.593762	0.117851
35	247490.5	13.15304	22.42923	62.98419	0.551911	0.118964
36	254775.3	13.42225	22.59888	62.58136	0.534500	0.125874
37	270261.5	13.60684	22.52454	62.60194	0.487754	0.116505
38	272577.6	14.47684	22.32860	61.90752	0.490683	0.114889
39	273719.8	14.79288	22.18239	61.63479	0.499450	0.116886
40	280999.1	14.05604	22.37468	62.16678	0.484547	0.120005
41	287717.0	13.91956	22.61304	62.05794	0.473215	0.129545
42	307066.6	13.66340	22.69680	62.38379	0.425146	0.122480
43	312959.7	14.56006	22.55599	61.65376	0.417821	0.120911
44	317565.2	15.08888	22.33118	61.30529	0.415435	0.117665
45	320551.7	14.89470	22.35546	61.41357	0.415702	0.120219
46	324941.9	14.60871	22.55858	61.43400	0.413462	0.130393
47	345263.5	13.91918	22.77808	62.03324	0.373673	0.127401
48	355528.5	14.55836	22.75576	61.47431	0.359137	0.127408
49	366318.7	15.10321	22.53663	61.17362	0.345545	0.120555
50	367455.7	15.47197	22.41551	60.86273	0.349356	0.120987
51	369121.9	15.34021	22.49355	60.81601	0.353339	0.129045
52	386648.2	14.43160	22.76712	61.51695	0.327760	0.130327
53	400139.0	14.63941	22.88427	61.25257	0.311501	0.133241
54	418666.4	14.97199	22.74985	61.13991	0.290032	0.125103
55	421728.5	15.71225	22.55747	60.56222	0.290304	0.123306
56	422495.4	15.90728	22.48156	60.34262	0.294846	0.127067
57	434182.5	15.13673	22.69697	60.88888	0.283543	0.130954
58	447966.7	14.92352	22.91725	60.91021	0.270902	0.137207
59	473527.2	14.86070	22.92189	61.08770	0.246630	0.130334
60	482208.7	15.68190	22.74725	60.45839	0.241262	0.127355
61	485951.3	16.17102	22.55606	60.09724	0.241873	0.126168
62	491247.1	15.84976	22.62920	60.28439	0.239948	0.129982
63	501831.0	15.43179	22.86230	60.44245	0.233725	0.138453
64	530973.2	14.91773	23.01469	60.91767	0.211970	0.135019
65	547278.6	15.53341	22.93416	60.43941	0.202250	0.132550
66	558676.0	16.13230	22.70608	60.06386	0.197368	0.127323
67	560390.2	16.35682	22.62397	59.85018	0.198578	0.128901

68	565782.4	16.05283	22.76550	59.93514	0.197946	0.137060
69	592998.7	15.22989	23.01178	60.57922	0.182619	0.137961
70	615974.2	15.43870	23.06881	60.38527	0.171489	0.137808
71	638617.5	15.90703	22.88978	60.15067	0.162032	0.130503
72	642250.8	16.54203	22.70575	59.65577	0.162000	0.129151
73	643822.2	16.58305	22.69523	59.52830	0.163745	0.134285
74	663703.2	15.77291	22.93083	60.10264	0.155896	0.138459
75	689163.6	15.53647	23.11595	60.20615	0.146486	0.141821
76	723616.8	15.66029	23.05570	60.23885	0.134746	0.134912
77	735364.2	16.43840	22.85503	59.66430	0.131842	0.131379
78	738264.9	16.84672	22.70433	59.32982	0.132807	0.131991
79	748439.0	16.39215	22.82610	59.60565	0.130549	0.136828
80	770346.2	15.88206	23.06773	59.87641	0.124859	0.143445
81	812881.5	15.55147	23.15812	60.22128	0.113541	0.139326
82	837034.8	16.18413	23.02530	59.76996	0.108165	0.135294
83	848722.8	16.79854	22.80160	59.35099	0.106747	0.131596
84	851940.2	16.86880	22.76557	59.23924	0.106902	0.134456
85	865461.4	16.40397	22.95556	59.45913	0.104983	0.142287
86	908387.5	15.69068	23.16880	60.03244	0.096335	0.142407
87	944979.3	15.95170	23.16418	59.85078	0.089917	0.139929
88	972387.1	16.52667	22.95523	59.51424	0.086086	0.133478
89	976317.1	17.04955	22.79186	59.09631	0.086089	0.133053
90	981270.6	16.91492	22.84432	59.08866	0.086392	0.139183
91	1015588.	16.09097	23.09052	59.67930	0.081403	0.143140
92	1059260.	15.89293	23.22844	59.80771	0.075608	0.143962
93	1105544.	16.18930	23.11434	59.70244	0.070279	0.137072
94	1120177.	16.92744	22.90122	59.16335	0.068973	0.133693
95	1122732.	17.21258	22.79917	58.89442	0.069610	0.135931
96	1142651.	16.63442	22.96591	59.25796	0.067732	0.141420
97	1183887.	16.09226	23.19735	59.59605	0.063790	0.146065
98	1245838.	15.95244	23.22815	59.80253	0.058239	0.141224
99	1279490.	16.61873	23.05387	59.34601	0.055624	0.136418
100	1290817.	17.20224	22.84784	58.92074	0.055399	0.134259
101	1297896.	17.10886	22.86385	58.91857	0.055160	0.138357
102	1327182.	16.51948	23.08677	59.25363	0.053375	0.145456
103	1394666.	15.94543	23.25913	59.73545	0.048787	0.144541
104	1449898.	16.29178	23.19660	59.52289	0.045483	0.140435
105	1482176.	16.93409	22.97147	59.11266	0.044093	0.134958
106	1486392.	17.32754	22.84138	58.77832	0.044095	0.135756
107	1499989.	17.01596	22.95222	58.90076	0.043846	0.142493
108	1558844.	16.21618	23.19643	59.48501	0.040909	0.145780

109	1629758.	16.10782	23.28050	59.58721	0.037733	0.144466
110	1690966.	16.55166	23.12284	59.35965	0.035472	0.137748
111	1707736.	17.23656	22.91177	58.85416	0.034958	0.135056
112	1711818.	17.36663	22.86457	58.68129	0.035257	0.138730
113	1750316.	16.68858	23.06849	59.12153	0.033927	0.144430
114	1823038.	16.17604	23.27426	59.47674	0.031563	0.147095
115	1912179.	16.22355	23.24840	59.54451	0.028989	0.141614
116	1956494.	16.92093	23.04509	59.06987	0.027830	0.136673
117	1966748.	17.42892	22.86866	58.67449	0.027919	0.136067
118	1982968.	17.17037	22.93906	58.78631	0.027592	0.141208
119	2040785.	16.50680	23.17879	59.20277	0.026328	0.147237
120	2145555.	16.09474	23.30347	59.57589	0.024023	0.145173
121	2225232.	16.53937	23.18978	59.30775	0.022453	0.140050
122	2261684.	17.20607	22.96128	58.85562	0.022029	0.135688
123	2267288.	17.45112	22.87495	58.61680	0.022000	0.137833
124	2299579.	16.98000	23.03654	58.86370	0.021648	0.144779
125	2398865.	16.24453	23.26538	59.41546	0.020022	0.147041
126	2509138.	16.25910	23.29316	59.45469	0.018414	0.144013
127	2588136.	16.81805	23.10216	59.12673	0.017524	0.137659
128	2605773.	17.42723	22.90680	58.66446	0.017341	0.136022
129	2616307.	17.38439	22.91775	58.60727	0.017438	0.140901
130	2688767.	16.64056	23.14762	59.10503	0.016587	0.146360
131	2810942.	16.20990	23.31560	59.43270	0.015291	0.147125
132	2936898.	16.43116	23.23731	59.36905	0.014159	0.141163

Variance
Decompos
ition of
D(XINFL
ASI):

Period	S.E.	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)
1	0.775005	1.329499	5.983311	1.354826	0.084662	91.24770
2	0.936865	3.325989	5.704642	1.109195	0.086755	85.63950
3	1.868422	4.579533	14.65474	50.29715	0.055570	29.35627
4	3.301072	5.665669	23.92014	57.24343	0.023840	12.70440
5	4.225424	11.73770	21.05773	58.07039	0.023999	8.803964
6	4.496129	14.17032	20.77090	55.27234	0.021882	9.293519
7	4.600407	15.12230	20.49624	53.16511	0.029575	10.42020
8	5.017048	13.18831	20.65680	55.71487	0.026420	9.457981

9	5.890176	11.48243	22.92071	56.72825	0.022415	8.067684
10	6.794121	13.30096	22.04622	57.59055	0.018526	6.446343
11	7.282259	14.70400	22.18148	56.27312	0.017465	6.225198
12	7.419168	16.35241	21.44336	54.89842	0.018760	6.547372
13	7.539822	15.86929	21.30512	55.19095	0.019277	6.659364
14	8.079879	14.19782	22.43171	55.92376	0.018234	6.471470
15	8.936345	14.13274	22.21662	57.34575	0.015997	5.474202
16	9.640779	14.67916	22.57312	56.89931	0.014437	5.116908
17	9.962550	16.25652	21.87450	56.06746	0.014696	5.046281
18	10.00832	16.62361	21.67495	55.58110	0.015090	5.208920
19	10.27672	15.76667	22.16215	55.71689	0.015363	5.352086
20	10.98487	14.93993	22.23846	57.08563	0.014051	4.789419
21	11.84693	14.72392	22.77379	57.24298	0.012608	4.437552
22	12.44132	15.91661	22.23464	56.93049	0.012155	4.151077
23	12.59606	16.66899	22.05209	56.21990	0.012176	4.211247
24	12.69019	16.68262	22.07802	55.87636	0.012754	4.400086
25	13.15032	15.81774	22.19989	56.81523	0.012234	4.166539
26	14.02742	15.02460	22.81685	57.33265	0.011186	3.920465
27	14.89321	15.61789	22.50186	57.53099	0.010392	3.542963
28	15.31389	16.38030	22.40691	56.91183	0.010042	3.490471
29	15.40274	17.02908	22.15006	56.32530	0.010484	3.596701
30	15.60476	16.59100	22.18140	56.67489	0.010422	3.556564
31	16.32490	15.59737	22.74119	57.23716	0.009904	3.456287
32	17.35579	15.52474	22.66202	57.85625	0.009064	3.091454
33	18.12867	16.00428	22.70748	57.51876	0.008472	2.961829
34	18.41534	16.94102	22.33209	56.93486	0.008615	2.950015
35	18.47247	17.06229	22.24323	56.76750	0.008683	2.977811
36	18.91542	16.31414	22.60971	57.08784	0.008620	2.996020
37	19.91722	15.72281	22.70976	57.91801	0.007962	2.720289
38	21.01222	15.72995	22.91951	57.94818	0.007297	2.565214
39	21.66942	16.60941	22.56123	57.56577	0.007149	2.451512
40	21.79754	17.15044	22.39890	57.09535	0.007140	2.468262
41	21.97496	16.94411	22.50495	57.04225	0.007320	2.536399
42	22.73826	16.18736	22.66816	57.78915	0.006946	2.380114
43	23.99133	15.69443	23.01800	58.14871	0.006377	2.250894
44	25.08946	16.23405	22.77680	58.09761	0.006028	2.075435
45	25.53818	16.92383	22.61865	57.56943	0.005870	2.051505
46	25.62149	17.28236	22.49098	57.20121	0.006078	2.104556
47	26.03187	16.76214	22.59439	57.61082	0.005947	2.047594
48	27.18519	15.95699	22.99885	58.12498	0.005593	1.978094
49	28.63706	15.98894	22.92958	58.44216	0.005167	1.788904

50	29.59590	16.54093	22.85171	58.06507	0.004880	1.727756
51	29.87115	17.26497	22.58214	57.55851	0.004986	1.731347
52	29.99931	17.21778	22.55967	57.54133	0.004974	1.726049
53	30.81110	16.45709	22.89313	57.95713	0.004857	1.718818
54	32.36645	15.99616	22.98852	58.55394	0.004477	1.559416
55	33.87251	16.18097	23.04587	58.46625	0.004129	1.481169
56	34.63903	16.97629	22.74643	58.02362	0.004094	1.431628
57	34.75179	17.38218	22.61069	57.67144	0.004083	1.434640
58	35.13775	17.00848	22.76798	57.78976	0.004134	1.463569
59	36.46103	16.28823	22.95123	58.45073	0.003878	1.359731
60	38.34134	16.00003	23.15842	58.68784	0.003553	1.289435
61	39.78733	16.57976	22.93008	58.47692	0.003401	1.202052
62	40.26598	17.23113	22.74698	57.98376	0.003330	1.190667
63	40.39103	17.38402	22.69830	57.76496	0.003438	1.221058
64	41.22110	16.77021	22.85398	58.23042	0.003318	1.172638
65	43.11358	16.09575	23.16572	58.69346	0.003087	1.130218
66	45.20585	16.25032	23.07879	58.81002	0.002873	1.028555
67	46.40292	16.87157	22.93041	58.38358	0.002734	0.999285
68	46.65978	17.44801	22.72546	57.94219	0.002814	1.007532
69	46.98198	17.23773	22.76364	58.04615	0.002781	0.994378
70	48.46929	16.46337	23.07659	58.51869	0.002677	0.985682
71	50.90426	16.13119	23.15038	58.94789	0.002463	0.893731
72	52.98454	16.46969	23.10825	58.75339	0.002282	0.854493
73	53.86110	17.21838	22.84039	58.27761	0.002295	0.833932
74	53.98505	17.48419	22.74306	58.02763	0.002285	0.832081
75	54.81492	16.96710	22.94053	58.27913	0.002289	0.846666
76	57.08750	16.29465	23.12642	58.87050	0.002125	0.781424
77	59.90434	16.19086	23.23047	58.99075	0.001943	0.744603
78	61.78900	16.82614	22.99903	58.66592	0.001888	0.701030
79	62.27379	17.42139	22.81525	58.20923	0.001859	0.695131
80	62.55369	17.38633	22.83151	58.12671	0.001916	0.714395
81	64.17061	16.69787	23.02513	58.63652	0.001825	0.679952
82	67.24298	16.15875	23.26159	59.03185	0.001682	0.656753
83	70.22906	16.44212	23.14650	58.99135	0.001580	0.602153
84	71.68194	17.10802	22.95751	58.52784	0.001517	0.587740
85	71.92038	17.54028	22.80751	58.16431	0.001576	0.596565
86	72.68826	17.17199	22.90326	58.37989	0.001543	0.584578
87	75.34653	16.41233	23.19369	58.87639	0.001466	0.579841
88	79.10566	16.22313	23.23405	59.16004	0.001349	0.527611
89	81.92575	16.69223	23.12106	58.87200	0.001258	0.507627
90	82.87954	17.38809	22.87959	58.39176	0.001287	0.500074

91	83.10440	17.49750	22.83069	58.24886	0.001281	0.497375
92	84.80722	16.86532	23.05900	58.60725	0.001269	0.506972
93	88.62103	16.27158	23.23148	59.12371	0.001169	0.467788
94	92.76778	16.34299	23.25255	59.12932	0.001069	0.448563
95	95.15420	17.02431	23.01533	58.72452	0.001058	0.426642
96	95.61386	17.53366	22.84958	58.32010	0.001049	0.423298
97	96.30234	17.31892	22.92463	58.36998	0.001080	0.437078
98	99.32372	16.59058	23.14106	58.90585	0.001016	0.415132
99	104.2074	16.20276	23.30834	59.21610	0.000929	0.403106
100	108.3776	16.61020	23.16193	59.04640	0.000886	0.373230
101	110.0611	17.28801	22.95422	58.56513	0.000861	0.365454
102	110.3322	17.56421	22.85866	58.29636	0.000903	0.373772
103	112.0293	17.05359	23.00616	58.61387	0.000877	0.365743
104	116.6387	16.34623	23.26731	59.10253	0.000821	0.364421
105	122.3186	16.31097	23.26659	59.25089	0.000760	0.334447
106	126.0315	16.88348	23.10312	58.88502	0.000717	0.323286
107	127.0012	17.50497	22.89083	58.42801	0.000748	0.321478
108	127.5619	17.44587	22.89667	58.39987	0.000744	0.319914
109	130.8869	16.73502	23.14518	58.83818	0.000728	0.327735
110	137.1200	16.25250	23.29026	59.26774	0.000668	0.304521
111	143.0813	16.48704	23.24226	59.16293	0.000613	0.293537
112	145.9831	17.19259	23.00263	58.70739	0.000622	0.282111
113	146.4157	17.58542	22.86964	58.37471	0.000623	0.280474
114	148.0331	17.20402	22.99805	58.55097	0.000639	0.291575
115	153.4630	16.47813	23.22127	59.08944	0.000595	0.278575
116	161.0388	16.25464	23.32233	59.30044	0.000541	0.271846
117	166.7024	16.77181	23.14600	59.02425	0.000526	0.254526
118	168.5380	17.42571	22.93739	58.54749	0.000521	0.249869
119	169.0306	17.53313	22.89820	58.38846	0.000552	0.257745
120	172.5372	16.90750	23.08803	58.79282	0.000531	0.253699
121	180.2904	16.29002	23.31174	59.24354	0.000491	0.253905
122	188.6644	16.41122	23.26623	59.26420	0.000459	0.235720
123	193.3771	17.05597	23.06896	58.83869	0.000441	0.228427
124	194.2970	17.57649	22.89195	58.43082	0.000470	0.229333
125	195.7217	17.34636	22.95461	58.52161	0.000468	0.229647
126	201.9274	16.59939	23.21103	59.00986	0.000451	0.236392
127	211.8447	16.25470	23.31759	59.33988	0.000413	0.222106
128	220.1843	16.63466	23.21221	59.13236	0.000384	0.214519
129	223.5368	17.33595	22.97690	58.65331	0.000400	0.208289
130	224.0541	17.58575	22.88794	58.41127	0.000407	0.208274
131	227.5963	17.05965	23.06252	58.70205	0.000414	0.217916

132	237.0154	16.37992	23.27667	59.21698	0.000382	0.210385
Variance Decomposition of D(XFDR):						
Period	S.E.	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)
1	10.31804	3.513133	28.13384	68.34565	6.53E-05	0.001179
2	10.54239	6.987320	27.09407	65.75935	0.004667	0.127541
3	14.02850	7.092016	26.89507	65.74853	0.002646	0.090473
4	14.56462	7.615314	26.87180	65.20176	0.003088	0.100375
5	14.99124	7.467828	26.80477	65.10691	0.002967	0.156237
6	17.91516	5.642354	27.38584	66.50869	0.002470	0.109405
7	18.05328	6.711282	27.01883	65.68127	0.002596	0.177115
8	21.20892	6.908133	26.86341	65.78109	0.001972	0.128944
9	21.40933	7.963755	26.58918	64.97749	0.002180	0.143019
10	22.11211	8.092713	26.47793	64.82131	0.002093	0.156424
11	23.75068	7.031166	26.86647	65.53563	0.002005	0.135586
12	23.83450	7.367932	26.72353	65.21860	0.002073	0.181009
13	26.92067	7.139484	26.75588	65.56248	0.001696	0.141997
14	27.09640	8.278934	26.41445	64.75006	0.001820	0.159268
15	28.29297	8.578819	26.26590	64.55342	0.001694	0.153581
16	29.11380	8.181175	26.44273	64.76621	0.001751	0.145295
17	29.14180	8.213210	26.39529	64.65341	0.001785	0.177795
18	31.99661	7.612926	26.57663	65.19271	0.001548	0.148444
19	32.28640	8.589437	26.26259	64.51567	0.001609	0.168154
20	34.12960	8.924471	26.11438	64.35204	0.001458	0.151967
21	34.45238	9.135732	26.08602	64.14567	0.001552	0.150543
22	34.50320	9.136766	26.04987	64.06007	0.001564	0.171319
23	36.85965	8.336584	26.31626	64.66669	0.001440	0.151623
24	37.25539	8.989984	26.09036	64.21256	0.001461	0.173126
25	39.78409	9.195094	25.99492	64.17599	0.001297	0.151817
26	39.94832	9.864870	25.80469	63.67785	0.001382	0.154510
27	40.22325	10.00035	25.72806	63.52478	0.001369	0.163881
28	41.86133	9.278501	25.98202	64.01339	0.001337	0.152528
29	42.24732	9.566176	25.86510	63.79210	0.001340	0.174637
30	45.31956	9.487342	25.87285	63.96298	0.001183	0.152685
31	45.63841	10.38496	25.59403	63.33913	0.001236	0.158384
32	46.44211	10.68759	25.46732	63.11260	0.001197	0.157388

33	47.32387	10.32028	25.61142	63.31706	0.001226	0.151991
34	47.56438	10.34618	25.57534	63.24842	0.001225	0.172574
35	50.83265	9.911010	25.71028	63.64603	0.001096	0.153740
36	51.49902	10.77688	25.42821	63.06807	0.001115	0.162271
37	53.15339	11.15770	25.28132	62.83619	0.001049	0.153034
38	53.49037	11.28956	25.26150	62.68941	0.001105	0.151120
39	53.55976	11.26036	25.24308	62.63934	0.001105	0.167374
40	56.53406	10.55158	25.47749	63.17967	0.001023	0.154058
41	57.53922	11.16349	25.26711	62.78249	0.001015	0.165551
42	60.24986	11.45725	25.15484	62.65333	0.000928	0.151097
43	60.46273	12.04399	24.98070	62.21327	0.000983	0.151011
44	60.55766	12.15206	24.91989	62.07166	0.000980	0.160462
45	62.77404	11.41821	25.17016	62.57275	0.000951	0.153008
46	63.89490	11.66797	25.07013	62.40801	0.000931	0.167173
47	67.61072	11.69620	25.05142	62.48600	0.000836	0.151053
48	68.18701	12.54116	24.78485	61.90167	0.000869	0.152278
49	68.74424	12.85659	24.66049	61.64533	0.000855	0.153848
50	69.98836	12.40646	24.82185	61.90741	0.000871	0.150681
51	70.89044	12.35879	24.81465	61.91362	0.000852	0.166121
52	75.21625	12.00951	24.92614	62.24718	0.000765	0.151856
53	76.51403	12.84665	24.65374	61.69924	0.000772	0.154805
54	78.09869	13.29264	24.49205	61.39731	0.000741	0.149187
55	78.56655	13.32668	24.49505	61.31238	0.000781	0.147996
56	79.02061	13.19654	24.51375	61.34194	0.000772	0.162083
57	83.25848	12.51103	24.74096	61.87165	0.000709	0.152271
58	85.32535	13.09377	24.54421	61.51326	0.000694	0.157801
59	88.41609	13.49465	24.40326	61.28855	0.000646	0.147141
60	88.70287	14.00520	24.24759	60.89297	0.000687	0.146230
61	88.82266	14.02860	24.21786	60.80364	0.000686	0.155974
62	92.19645	13.23745	24.48337	61.35160	0.000659	0.151303
63	94.68764	13.42760	24.40891	61.25245	0.000632	0.160025
64	99.42597	13.58218	24.35449	61.23036	0.000573	0.147346
65	100.3241	14.38035	24.10063	60.67291	0.000600	0.146268
66	100.6752	14.66810	23.98842	60.41774	0.000598	0.149700
67	102.6955	14.10227	24.18160	60.76124	0.000605	0.148728
68	104.9785	13.94484	24.21645	60.86653	0.000580	0.160172
69	110.9740	13.70783	24.29519	61.12102	0.000521	0.148743
70	113.1523	14.51888	24.03275	60.59251	0.000527	0.148170
71	114.6351	15.00789	23.86023	60.23829	0.000516	0.145146
72	115.4259	14.91383	23.89861	60.23535	0.000545	0.145368
73	116.9052	14.63508	23.97082	60.38122	0.000531	0.157496

74	123.2149	14.00609	24.18102	60.88001	0.000484	0.149964
75	126.8907	14.56678	23.99623	60.54738	0.000471	0.151205
76	130.4200	15.07241	23.82444	60.22973	0.000448	0.143253
77	130.7959	15.47996	23.69742	59.89393	0.000481	0.142680
78	131.3469	15.36041	23.71775	59.90258	0.000479	0.152453
79	136.7414	14.53868	23.99190	60.48295	0.000454	0.149774
80	141.4740	14.68590	23.93816	60.43253	0.000430	0.154113
81	147.5632	14.98614	23.83939	60.29636	0.000396	0.143830
82	148.7773	15.72163	23.60373	59.77117	0.000420	0.141865
83	149.0372	15.92196	23.52224	59.56289	0.000424	0.146721
84	152.5482	15.24448	23.74827	59.98977	0.000425	0.147642
85	157.3026	14.99554	23.81995	60.18104	0.000400	0.155468
86	165.6907	14.91247	23.85099	60.32634	0.000361	0.145878
87	168.9462	15.70037	23.59693	59.80786	0.000369	0.143243
88	170.2464	16.18397	23.42773	59.43705	0.000371	0.142300
89	171.7606	15.94216	23.50978	59.53300	0.000391	0.144178
90	175.3445	15.51547	23.63605	59.79909	0.000376	0.154214
91	184.8419	15.00043	23.81041	60.22719	0.000339	0.147994
92	190.7391	15.56596	23.62760	59.89386	0.000332	0.146233
93	194.6647	16.14815	23.43216	59.50275	0.000325	0.140415
94	195.1994	16.42484	23.34382	59.24628	0.000352	0.140898
95	196.9767	16.13286	23.42426	59.37994	0.000350	0.150355
96	205.7278	15.33495	23.69042	59.95793	0.000326	0.148788
97	213.8413	15.48891	23.63992	59.91558	0.000307	0.149640
98	221.5740	15.93107	23.49607	59.66615	0.000290	0.141122
99	223.0218	16.58591	23.28430	59.18276	0.000313	0.139296
100	223.5318	16.64628	23.25051	59.06335	0.000319	0.145229
101	229.7736	15.88618	23.50172	59.55882	0.000315	0.147436
102	238.5892	15.60526	23.58996	59.79254	0.000293	0.152006
103	250.2476	15.69845	23.56456	59.81053	0.000267	0.143564
104	254.6764	16.46596	23.31681	59.29487	0.000279	0.140022
105	255.7393	16.88740	23.16869	58.94981	0.000287	0.140844
106	258.7975	16.49462	23.29715	59.15200	0.000300	0.144228
107	266.2285	15.96448	23.46270	59.51023	0.000284	0.152065
108	280.4621	15.60896	23.58580	59.83421	0.000256	0.146384
109	289.2244	16.20682	23.39417	59.47451	0.000254	0.142724
110	293.3996	16.82001	23.18876	59.04193	0.000256	0.138714
111	294.3549	16.94416	23.14714	58.88240	0.000279	0.140582
112	298.8168	16.48731	23.28532	59.14184	0.000275	0.149398
113	312.9683	15.76862	23.52592	59.67999	0.000253	0.148118
114	325.9153	15.98101	23.45980	59.60354	0.000239	0.146338

115	335.5112	16.53853	23.27824	59.25763	0.000232	0.139219
116	337.0666	17.09238	23.09700	58.82955	0.000255	0.138213
117	338.6369	16.98270	23.12075	58.82589	0.000262	0.144915
118	349.7043	16.18209	23.38468	59.36490	0.000253	0.147685
119	364.8483	15.93720	23.46567	59.59015	0.000233	0.149435
120	380.8140	16.20342	23.38381	59.48012	0.000217	0.141720
121	386.3617	16.94421	23.14354	58.96841	0.000231	0.138136
122	387.2920	17.25362	23.03248	58.68742	0.000243	0.140508
123	393.4861	16.72228	23.20476	58.99266	0.000250	0.144998
124	407.4979	16.15296	23.38771	59.39910	0.000234	0.150617
125	428.5748	15.97973	23.45156	59.60018	0.000212	0.144967
126	440.8175	16.62264	23.24542	59.20022	0.000213	0.140307
127	444.9932	17.21653	23.04590	58.76214	0.000222	0.137941
128	447.0915	17.17486	23.05632	58.71270	0.000241	0.141223
129	456.7913	16.58808	23.24059	59.07831	0.000235	0.149103
130	479.3987	15.99248	23.44148	59.54521	0.000214	0.147483
131	498.9770	16.29731	23.34684	59.40528	0.000203	0.143841
132	510.5040	16.93106	23.13964	58.98889	0.000204	0.137962

Variance
Decompos
ition of
D(XDPK):

Period	S.E.	D(YMK)	D(XROA)	D(XNPF)	D(XIPI)	D(XINFLA SI)
1	129580.0	0.047899	0.029536	2.831171	0.342694	4.60E-05
2	149503.4	0.074711	1.760124	2.713995	1.275390	0.453630
3	750063.5	3.485640	22.38858	68.90532	0.057126	0.022259
4	771040.1	7.149596	21.21477	65.21734	0.085338	0.170684
5	802634.6	8.263290	20.14974	63.59275	0.079787	0.183647
6	975298.7	5.832351	21.85951	66.48530	0.067603	0.128289
7	1015514.	7.045291	21.95349	64.28268	0.067346	0.223236
8	1269035.	7.800013	22.37469	65.01295	0.047797	0.144795
9	1294390.	10.13569	21.88898	63.05009	0.050126	0.162152
10	1358114.	10.88364	21.33277	62.32032	0.048853	0.159983
11	1424041.	9.942835	21.62913	63.33067	0.048263	0.146179
12	1447370.	9.929868	21.70339	62.54264	0.049805	0.196452
13	1670347.	9.235865	22.27855	63.91524	0.039757	0.151917
14	1714366.	10.88051	22.05964	62.47622	0.040427	0.169586
15	1819917.	11.56493	21.72425	62.14105	0.037527	0.152399

16	1841729.	11.72519	21.64863	62.09532	0.039164	0.148856
17	1851368.	11.60344	21.60691	61.64284	0.040417	0.179534
18	2034838.	10.40936	22.19357	63.04861	0.035243	0.154229
19	2096517.	11.37335	22.18885	62.09297	0.034855	0.173563
20	2253567.	11.82505	22.05681	62.09103	0.031291	0.150255
21	2265108.	12.66040	21.83265	61.47372	0.032660	0.150360
22	2274138.	12.76989	21.66153	61.06553	0.033433	0.165842
23	2402308.	11.63599	22.10070	62.18283	0.031343	0.153544
24	2468527.	11.95868	22.23446	61.66857	0.030791	0.174567
25	2672131.	11.99863	22.30587	62.03022	0.027118	0.150893
26	2701939.	13.10628	22.07617	61.18906	0.027712	0.152913
27	2733448.	13.49158	21.82798	60.77422	0.027747	0.155766
28	2802399.	12.83645	22.04228	61.37495	0.027504	0.151001
29	2855531.	12.72901	22.21088	61.15393	0.027233	0.172068
30	3084526.	12.27531	22.46138	61.85447	0.024027	0.152350
31	3151103.	13.30168	22.31865	61.05853	0.023869	0.156397
32	3232712.	13.83143	22.06952	60.70465	0.023145	0.149671
33	3257433.	13.82999	22.06464	60.73944	0.023673	0.148080
34	3286049.	13.62375	22.16206	60.60281	0.023757	0.166220
35	3505472.	12.77437	22.51734	61.50569	0.021472	0.153132
36	3610803.	13.44930	22.51013	60.94184	0.020839	0.159994
37	3764929.	13.91143	22.33587	60.76181	0.019516	0.147261
38	3777895.	14.47742	22.18333	60.35239	0.020067	0.146302
39	3787829.	14.46487	22.14861	60.13456	0.020289	0.158433
40	3960146.	13.51747	22.49221	60.99251	0.019092	0.152212
41	4086906.	13.71478	22.61728	60.73602	0.018345	0.162452
42	4319586.	13.89280	22.57715	60.83475	0.016706	0.147550
43	4360868.	14.76945	22.37539	60.19871	0.016913	0.146526
44	4379555.	15.06352	22.21582	59.85641	0.016986	0.150951
45	4482019.	14.39511	22.43482	60.40832	0.016689	0.149464
46	4599067.	14.19276	22.63130	60.39536	0.016133	0.162491
47	4891228.	13.94037	22.75149	60.81960	0.014514	0.149153
48	4993818.	14.81548	22.59356	60.18925	0.014311	0.148691
49	5064208.	15.33331	22.36935	59.79682	0.014066	0.145710
50	5103780.	15.19777	22.40937	59.90141	0.014256	0.145868
51	5181760.	14.86094	22.57787	59.95572	0.014012	0.159440
52	5488376.	14.18714	22.83208	60.64180	0.012726	0.150549
53	5663386.	14.78332	22.78556	60.20584	0.012228	0.151969
54	5828949.	15.32279	22.57787	59.89808	0.011656	0.143516
55	5845211.	15.73090	22.46185	59.59340	0.011929	0.143003
56	5877067.	15.56786	22.51479	59.53098	0.011912	0.153886

57	6139579.	14.68864	22.81747	60.28492	0.011145	0.150443
58	6366848.	14.84108	22.90755	60.14101	0.010551	0.155055
59	6652420.	15.17043	22.79242	60.05435	0.009759	0.144013
60	6705455.	15.92580	22.59616	59.51135	0.009873	0.142107
61	6720098.	16.10640	22.50543	59.25364	0.009898	0.147653
62	6891984.	15.37627	22.74155	59.81682	0.009632	0.148289
63	7122877.	15.10735	22.93525	59.93043	0.009137	0.156500
64	7517369.	15.04339	22.96382	60.15306	0.008293	0.146091
65	7665070.	15.85567	22.77864	59.58833	0.008177	0.143478
66	7724339.	16.34028	22.58259	59.19221	0.008095	0.142834
67	7798997.	16.06159	22.66739	59.37705	0.008147	0.144717
68	7976471.	15.59962	22.87664	59.58368	0.007858	0.155240
69	8425326.	15.08979	23.05383	60.10470	0.007135	0.148288
70	8697799.	15.67676	22.95866	59.71051	0.006837	0.146509
71	8876219.	16.27446	22.73452	59.31731	0.006595	0.140679
72	8900169.	16.53245	22.65622	59.10446	0.006742	0.141286
73	8992049.	16.20241	22.77833	59.19635	0.006641	0.151268
74	9408711.	15.39365	23.04627	59.87092	0.006165	0.149177
75	9788340.	15.56130	23.08687	59.76396	0.005789	0.149990
76	10142776	16.02798	22.91880	59.53157	0.005418	0.141233
77	10204302	16.67966	22.73273	59.05504	0.005503	0.139535
78	10232798	16.71043	22.70869	58.90930	0.005490	0.145940
79	10533339	15.92575	22.95973	59.49329	0.005288	0.147890
80	10951025	15.64586	23.12823	59.66886	0.004946	0.152452
81	11489881	15.76712	23.08369	59.71816	0.004520	0.143616
82	11686880	16.54320	22.87705	59.18222	0.004484	0.140147
83	11734612	16.95002	22.71967	58.82346	0.004456	0.141308
84	11884303	16.52698	22.84983	59.09559	0.004454	0.144680
85	12242232	15.98190	23.07552	59.41034	0.004224	0.152605
86	12905756	15.65056	23.18341	59.77634	0.003833	0.146460
87	13304443	16.26496	23.04238	59.37820	0.003688	0.142789
88	13490323	16.87998	22.81880	58.94172	0.003592	0.138943
89	13535864	16.97834	22.78537	58.82668	0.003672	0.140948
90	13756859	16.49341	22.96092	59.06018	0.003565	0.149984
91	14423109	15.78592	23.19006	59.64882	0.003285	0.148280
92	15020914	16.01771	23.17626	59.52490	0.003080	0.146406
93	15454679	16.59165	22.97331	59.18226	0.002913	0.139268
94	15519801	17.13131	22.80876	58.77182	0.002980	0.138437
95	15602075	16.99030	22.84970	58.75625	0.002951	0.145454
96	16129924	16.18195	23.10729	59.35073	0.002813	0.147957
97	16838291	15.95143	23.23567	59.52992	0.002608	0.149570

98	17568825	16.24436	23.13189	59.42859	0.002401	0.141667
99	17812220	16.98496	22.91550	58.91071	0.002409	0.138213
100	17855481	17.27113	22.80634	58.62560	0.002397	0.140902
101	18156553	16.71623	22.97891	58.98391	0.002379	0.145342
102	18821744	16.14722	23.20045	59.35593	0.002224	0.150868
103	19796440	16.00358	23.24372	59.57136	0.002020	0.144902
104	20348084	16.65906	23.06524	59.14695	0.001964	0.140274
105	20530862	17.24473	22.85723	58.70747	0.001929	0.138140
106	20634312	17.17502	22.87459	58.69919	0.001973	0.141548
107	21104716	16.57070	23.08734	59.04740	0.001889	0.149469
108	22161689	15.99670	23.27156	59.53666	0.001728	0.147489
109	23058353	16.32261	23.20459	59.36115	0.001628	0.143767
110	23573760	16.96454	22.98233	58.94344	0.001558	0.137980
111	23641483	17.37454	22.85109	58.60970	0.001609	0.138385
112	23859667	17.05991	22.95253	58.72861	0.001580	0.145741
113	24775100	16.26827	23.20532	59.31377	0.001490	0.148124
114	25918386	16.13552	23.28477	59.45059	0.001377	0.147352
115	26891154	16.57552	23.13385	59.22264	0.001279	0.140112
116	27169029	17.26596	22.92074	58.72746	0.001304	0.137275
117	27236218	17.39956	22.86660	58.54325	0.001299	0.141288
118	27827888	16.73803	23.07456	58.97768	0.001278	0.146276
119	28993578	16.20443	23.27499	59.35780	0.001182	0.149559
120	30404770	16.24610	23.25815	59.42975	0.001076	0.143471
121	31128806	16.93790	23.05284	58.97395	0.001064	0.138593
122	31296641	17.44993	22.87319	58.56740	0.001055	0.138054
123	31540152	17.21125	22.94387	58.67150	0.001080	0.142670
124	32461805	16.53611	23.17701	59.09882	0.001020	0.149281
125	34113183	16.11991	23.31081	59.47641	0.000928	0.146622
126	35402627	16.55019	23.19552	59.23210	0.000885	0.141734
127	35989353	17.21769	22.96779	58.77327	0.000859	0.137232
128	36075740	17.47895	22.87989	58.53073	0.000897	0.139028
129	36587495	17.00697	23.03415	58.77566	0.000873	0.146414
130	38143351	16.27365	23.26981	59.32786	0.000814	0.148147
131	39915920	16.26933	23.29618	59.39106	0.000754	0.145488
132	41178527	16.82475	23.10943	59.06186	0.000710	0.138865

Cholesky Ordering: D(YMK) D(XROA) D(XNPF) D(XIPI)
D(XINFLASI) D(XFDR) D(XDPK)

