

## BAB V

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Uji Kualitas dan Instrumen Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, maka dibutuhkan beberapa metode. Guna untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan mempunyai pengaruh signifikan, terhadap variabel independen, adapun beberapa metode yang dilakukan sebagai berikut:

##### 1. Uji stasioner.

Pengujian ini menggunakan *Eviews-7*, pada panduan jika ADF t-Statistik lebih kecil dari nilai kritis 5% (0,05) maka  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima yang berarti tidak mengandung akar unit dan data telah stasioner.

**TABEL 5.1**

Augmented Dicky-Fuller Test tingkat 1<sup>st</sup> Difference

Variabel	1 <sup>st</sup> difference		
	T-stat	Probabilitas	Keterangan
PDB	-3,216580	0,0304	Stasioner
SS	-5,389997	0,0001	Stasioner
SO	-4,944988	0,0003	Stasioner
RS	-6,277892	0,0000	Stasioner
SB	-4,220292	0,0022	Stasioner

Sumber: Lampiran 3, Data Diolah.

Berdasarkan tabel 5.1 dapat diketahui bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini sudah stasioner pada tingkat

$1^{st}$  difference, yang mana nilai t-Statistik Variabel PDB (Produk Domestik Bruto) sebesar  $0,0304 < 0,05$  yang artinya  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima yang berarti data telah stasioner.

Variabel Saham Syariah (SS), nilai ADF t-Statistik sebesar  $0,0001 < 0,05$ . Artinya  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima yang berarti data telah stasioner.

Variabel SO (Sukuk), nilai t-Statistik sebesar  $0,0003 < 0,05$ . Artinya  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima yang berarti data telah stasioner.

Variabel RS (Reksa Dana Syariah), nilai t-Statistik sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Artinya  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima yang berarti data telah stasioner.

Variabel SB (BI rate), nilai t-Statistik sebesar  $0,0022 < 0,05$ . Artinya  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima yang berarti data telah stasioner.

Semua variabel yang digunakan telah memenuhi persyaratan stasioner data. Setelah semua data telah stasioner maka dapat dilakukan langkah selanjutnya dalam estimasi VECM yaitu penentuan panjang *lag* optimal.

## 2. Penentuan panjang *lag* optimal.

Pada model VECM direkomendasikan menggunakan *Final Prediction Error* (FPE), *Aike Information Criterion* (AIC), *Schwarz*

*Criterion* (SC), dan *Hannan-Quin* (HQ). *Lag* optimal terjadi ketika tanda bintang terbanyak.

**TABEL 5.2**  
Lag Order Selection Criteria

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	261,0375	NA	7,73e-14	-16,00234	-15,77332*	-15,92643*
1	283,9459	37,22615	9,00e-14	-15,87162	-14,49749	-15,41613
2	313,0260	38,16763	7,89e-14	-16,12662	-13,60739	-15,29157
3	352,9376	39,91161*	4,40e-14*	17,05860*	-13,39426	-15,84397

Sumber: Lampiran 4, Data Diolah.

Dari tabel 5.2 dapat diketahui yang memiliki tanda bintang terbanyak yaitu pada *lag* 3, sehingga *lag* ini pun dipilih sebagai *lag* optimal berdasarkan *criteria*. Jika uji panjang *lag* menunjukkan bahwa sebagian besar tanda bintang berada pada *lag* yang sama, maka panjang *lag* berada pada *lag* tersebut. Dengan kata lain, pada penentuan panjang *lag* optimal ini menggunakan *lag* 3, karena memiliki tanda bintang terbanyak.

Dengan demikian dapat dipastikan bahwa *lag* optimal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *lag* 3, karena sudah terbebas dari *white noise* dan sudah memenuhi uji asumsi klasik. Karena pengujian panjang *lag* telah didapatkan maka pengujian selanjutnya dapat dilakukan yaitu Uji stabilitas VAR (*Vector Autoregresion*).

3. Hasil uji stabilitas VAR (*Vector Autoregresion*).

Sebelum melakukan pengujian yang mendalam maka perlu dilakukan pengujian stabilitas VAR (*Vector Autoregresion*), melalui *stability conditoin chek* yang berupa *roots of characteristic polynomial* terhadap seluruh variabel yang digunakan.

**TABEL: 5.3**  
*Root of Characteristic polynomial*

Root	Modulus
0,865074 – 0,443406i	0,972092
0,865074 + 0,443406i	0,972092
-0,796333 – 0,399855i	0,891083
-0,796333 + 0,399855i	0,891083
-0,876078i	0,876078
0,809121	0,809121
-0,185558 – 0,769303i	0,791365
-0,185558 + 0,769303i	0,791365
0,260703 – 0,746103i	0,790339
0,260703 + 0,746103i	0,790339
0,440901 – 0,644593i	0,780957
0,440901 + 0,644593i	0,780957
-0,307352 – 0,654480i	0,723056
-0,307352 + 0,654480i	0,723056
0,074281	0,074281

Sumber: Lampiran 5, Data Diolah.

Dari tabel 5.3 dapat diketahui hasil uji stabilitas VAR (*Vector Autoregresion*) yang akan digunakan untuk analisis IRF (*Impulse Response Function*) dan VDC (*Varian Decomposition*) telah stabil karena kisaran modulus  $< 1$ . Dengan demikian hasil analisis IRF

(*Impulse Response Function*) dan VDC (*Varian Decomposition*) adalah valid dan dapat dilakukan pengujian selanjutnya yaitu uji kointegrasi.

4. Hasil uji kointegrasi.

Pada pengujian *Johansen*, kointegrasi ditentukan dari nilai *trace statistic* atau *max-Eigen statistic* dengan nilai kritisnya masing-masing standar 5%. Jika nilai *trace statistic* atau *max-Eigen statistic* lebih besar dibanding nilai *critical value* maka dinyatakan terdapat kointegrasi antar variabel, apabila pada pengujian ini tidak terdapat kointegrasi maka dianjurkan menggunakan metode VAR (*Vector Autoregression*).

**TABEL 5.4**  
*Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)*

Hypothesized No. Of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None*	0,845819	127,7783	69,8189	0,0000
At most 1*	0,658467	69,81976	47,8563	0,0001
At most 2*	0,474643	36,51614	29,7971	0,0072
At most 3*	0,401343	16,56213	15,4948	0,0344
At most 4	0,020973	0,657067	3,84147	0,4176

Sumber: Lampiran 6, Data Diolah.

Dari tabel 5.4 dapat diketahui *nilai trace statistic* di beberapa variabel lebih besar dari *critical value*, sesuai ketentuan maka dinyatakan pengujian ini terdapat kointegrasi. Karena telah memenuhi persyaratan maka pengujian selanjutnya adalah uji kausalitas.

5. Hasil analisis kausalitas *Granger*.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui dan membuktikan arah hubungan jangka pendek antar variabel, dan hubungan timbal balik antar variabel.

Apabila nilai probabilitas kurang dari 5%, maka variabel dinyatakan mempunyai hubungan kausalitas (Wisarjono, 2007 dalam natsir dan Hirawan, 2007 dalam natsir, 2008). Berdasarkan hal tersebut maka peneliti telah melakukan uji terhadap penelitian, dan dinyatakan bahwa terdapat beberapa variabel yang memiliki hubungan kausalitas, sebagai berikut:

**TABEL: 5.5**  
Pairwe Granger Causality Tests

Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob.
SO <i>does not Granger Cause</i> PDB	33	3,29899	0,0361
PDB <i>does not Granger Cause</i> SO		3,11037	0,0436
SB <i>does not Granger Cause</i> PDB	33	7,74993	0,0007
PDB <i>does not Granger Cause</i> SB		0,28573	0,8352
RS <i>does not Granger Cause</i> PDB	33	8,66538	0,0004
PDB <i>does not Granger Cause</i> RS		4,26212	0,0142

Sumber: Lampiran 7, Data Diolah.

Dari tabel 5.6 dapat diketahui yang memiliki hubungan kausalitas adalah yang memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari pada  $\alpha$  0,05 sehingga  $H_0$  akan ditolak yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lain. dari pengujian *Granger* di atas kita mengetahui hubungan timbal balik atau kausalitas sebagai berikut:

Variabel SO (Sukuk) signifikan mempengaruhi PDB (Produk Domestik Bruto) dengan nilai probabilitas 0,0361 sehingga kita menolak  $H_0$ , dan PDB (Produk Domestik Bruto) juga signifikan mempengaruhi SO (Sukuk) dengan nilai probabilitas 0,0436 sehingga kita menolak  $H_0$ . Dengan demikian disimpulkan bahwa terjadi kausalitas dua arah antara variabel SO (Sukuk) dan PDB (Produk Domestik Bruto).

Variabel SB (*BI rate*) signifikan mempengaruhi PDB (Produk Domestik Bruto) dengan nilai probabilitas 0,0007 sehingga kita menolak  $H_0$ , sedangkan PDB (Produk Domestik Bruto) tidak signifikan mempengaruhi SB (*BI rate*) dengan nilai probabilitas 0,8352 sehingga kita menerima  $H_0$ . Dengan demikian disimpulkan bahwa terjadi kausalitas searah antara variabel SB (Suku Bunga) dan PDB (Produk Domestik Bruto).

Variabel RS (Reksa Dana Syariah) signifikan mempengaruhi PDB (Produk Domestik Bruto) dengan nilai probabilitas 0,0004 sehingga kita menolak  $H_0$ , dan PDB (Produk Domestik Bruto) juga signifikan mempengaruhi RS (Reksa Dana Syariah) dengan probabilitas 0,0142 sehingga kita menolak  $H_0$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas dua arah antara variabel RS (Reksa Dana Syariah) dan PDB (Produk Domestik Bruto).

Sedangkan variabel SS (Saham Syariah) tidak memiliki hubungan searah ataupun dua arah, karena telah menemukan hubungan antar variabel maka dapat dilakukan pengujian selanjutnya.

#### **B. Interpretasi Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)**

Setelah melakukan tahapan pra-estimasi dari uji stasioneritas data, penentuan panjang *lag*, uji kointegrasi, hingga stabilitas VAR (*Vector Autoregression*), dalam penelitian yang dilakukan oleh uji kointegrasi *Johansen* terdapat 4 (empat) *rank*. Uji kointegrasi *Johansen* menunjukkan adanya hubungan jangka panjang, maka dalam penelitian ini menggunakan metode VECM (*Vector Error Correction Model*).

Model VECM (*Vector Error Correction Model*) dapat mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang, dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, serta semua variabel bisa menjadi sebagai variabel dependen. Jika nilai T-statistik parsial lebih dari +22,02108 atau kurang dari -2,02108 maka, dinyatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima (Winarno, 2015).



**TABEL 5.6**  
 Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*)  
 Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	T statistik
CointEq1	-0,514285	[-3,18842]
D((PDB(-2))	0,456235	[2,52090]
D(SS(-2))	-0,028383	[-2,98847]
D(SB(-2))	7297,205	[2,14298]
D(RS(-1))	-3,527139	[-4,12444]
C	5648,866	[2,33749]

Sumber: Lampiran 8, Data Diolah.

Berdasarkan tabel 5.7 yang merupakan hasil estimasi dari VECM (*Vector Error Correction Model*), menjelaskan tentang jangka pendek dalam satu bulan. Sesuai dengan jenis data yang digunakan, yaitu data edisi bulanan periode Januari 2016-Desember 2018. Terdapat empat variabel independen pada *lag* 1 dan 2, yang berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto). Variabel yang berpengaruh adalah PDB itu sendiri pada *lag* 2, SS (Saham Syariah) pada *lag* 2, SB (BI rate) pada *lag* 2, dan RS (Reksa Dana syariah) pada *lag* 1. Namun, pada variabel SO (Sukuk) tidak berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dalam jangka pendek.

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan, variabel PDB (Produk Domestik Bruto) berpengaruh positif terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) itu sendiri pada *lag* 2, dengan koefisiennya sebesar 0,456235. Artinya jika terjadi kenaikan PDB (Produk Domestik Bruto) satu poin pada satu tahun sebelumnya, maka akan menaikkan PDB (Produk Domestik) pada tahun sekarang sebesar

0,45 poin. Hasil analisis tersebut telah sesuai dengan hipotesis, dimana nilai T-statistik parsial PDB (Produk Domestik Bruto) pada *lag 2* sebesar 2,52090 atau lebih besar dari +2,02108 yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain, variabel PDB (Produk Domestik Bruto) berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) itu sendiri dalam jangka pendek.

Dalam estimasi jangka pendek, variabel SS (Saham Syariah) menunjukkan bahwa berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) pada *lag 2*, dengan nilai koefisiennya sebesar -0,028383 artinya, apabila terjadi kenaikan SS (Saham Syariah) satu poin pada dua tahun sebelumnya, maka akan menurunkan PDB (Produk Domestik Bruto) pada tahun sekarang sebesar -0,02 poin. Hasil analisis tersebut telah sesuai dengan hipotesis, dimana nilai t-statistik parsial SS (Saham Syariah) pada *lag 2* sebesar -2,98847 atau lebih kecil dari -2,02108  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain, variabel SS (Saham Syariah) berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dalam jangka pendek.

Dalam estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa variabel SB (BI rate) berpengaruh positif terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) pada *lag 2*, dengan nilai koefisiennya sebesar 7297,205 artinya, apabila terjadi kenaikan SB (BI rate) satu poin pada dua tahun sebelumnya, maka akan menaikkan PDB (Produk Domestik Bruto) pada tahun sekarang sebesar 7297 poin. Hasil analisis tersebut telah sesuai dengan hipotesis, dimana nilai t-statistik parsial SB (BI rate) pada

*lag* 2 sebesar 2,14298 atau lebih besar dari +2,02108 yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain, variabel SB (*BI rate*) berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dalam jangka pendek.

Dalam estimasi jangka pendek, menunjukkan bahwa variabel RS (Reksa Dana Syariah) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) pada *lag* 1, dengan nilai koefisiennya sebesar -3,527139 artinya, apabila terjadi kenaikan RS (Reksa Dana Syariah) satu poin pada satu tahun sebelumnya, maka akan menurunkan PDB (Produk Domestik Bruto) pada tahun sekarang sebesar -3,527 poin. Hasil analisis tersebut telah sesuai dengan hipotesis, dimana nilai t-statistik parsial RS (Reksa Dana Syariah) pada *lag* 1 sebesar -4,12444 atau lebih kecil dari -2,02108  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain, variabel RS (Reksa Dana Syariah) berpengaruh signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dalam jangka pendek.

Variabel tersebut juga dibuktikan oleh peneliti Faza pada tahun 2018 menyatakan saham syariah, *BI rate*, dan reksa dana syariah, mempunyai pengaruh terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dalam jangka pendek.

**TABEL 5.7**  
Hasil Estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*) Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	T statistik
SS(-1)	-0,084546	[-6,55812]
RS(-1)	-2,150300	[-8,30611]

Sumber: Lampiran 8, Data Diolah.

Pada jangka panjang variabel SS (Saham Syariah), dan RS (Reksa Dana Syariah). Dengan nilai koefisien  $-0,084546$  untuk SS (Saham Syariah) dan RS (Reksa Dana Syariah) dengan nilai koefisien  $-2,150300$  mempunyai pengaruh positif terhadap PDB (Produk Domestik Bruto), artinya jika terjadi kenaikan SS (Saham Syariah), dan RS (Reksa Dana Syariah) sebesar 1% (satu persen) maka akan menyebabkan PDB (Produk Domestik Bruto) naik sebesar sebesar  $-6,55812$  dan  $-8,30611$ . Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis diawal, yang menduga bahwa saham syariah dan reksa dana syariah mempunyai pengaruh terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) di Indonesia.

Peneliti Widodo pada tahun 2018, juga mengatakan bahwa saham syariah mempunyai pengaruh positif terhadap PDB (Produk Domestik Bruto). Ketika terjadi kenaikan pada saham syariah, maka jumlah PDB (Produk Domestik Bruto) juga naik baik dalam jangka panjang.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Peneliti Samuel dan Nurina pada tahun 2015, mengatakan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto). Dengan kata lain, ketika suku bunga naik maka PDB (Produk Domestik Bruto) akan turun.

Variabel SB (*BI rate*) tidak mempunyai pengaruh terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dalam jangka panjang, namun mempunyai pengaruh dalam jangka pendek. Artinya variabel SB (*BI rate*) memerlukan waktu atau

proses yang cukup lama untuk mempengaruhi PDB (Produk Domestik Bruto) tersebut, sama halnya dengan jurnal yang diteliti oleh Maiga pada tahun 2017, yang mengatakan bahwa suku bunga mempunyai terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) hanya sedikit. Dengan kata lain hanya mempunyai pengaruh dalam jangka pendek, juga mengatakan bahwa PDB (Produk Domestik Bruto) dapat ditingkatkan dengan menurunkan suku bunga yang akan meningkatkan investasi.

Variabel SO (Sukuk) tidak mempunyai pengaruh terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) dalam jangka panjang, sama halnya dengan penelitian yang dilakukan Kartika pada tahun 2019 menyatakan, bahwa variabel obligasi syariah (Sukuk) berpengaruh secara negatif, dan tidak signifikan terhadap PDB (Produk Domestik Bruto).

Pada uji VECM jangka pendek dan jangka panjang di atas, menjelaskan tentang seberapa pengaruh variabel terhadap variabel lainnya. Dan seberapa besar pengaruh variabel independen dalam meningkatkan jumlah PDB (Produk Domestik Bruto). Untuk memperkuat interpretasi, peneliti juga mencantumkan beberapa peneliti sebelumnya yang melakukan penelitian tentang pasar modal, BI rate terhadap PDB (Produk Domestik Bruto).

Hasil analisis VECM (*Vector Error Corection Model*) tidak hanya mampu melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

namun, dalam estimasi VECM juga dilengkapi dengan fitur IRF (*Impulse Response Function*) dan VDC (*Variance Decomposition*) untuk melihat respon dan waktu yang dibutuhkan variabel kembali ke titik keseimbangannya serta melihat seberapa besar komposisi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap pembentukan variabel dependennya. Adapun hasil analisis IRF dan VDC dapat dijelaskan di bawah ini:

1. Hasil analisis IRF (*Impuls Response Function*).

Impulse IRF (*Impuls Response Function*) dapat memberikan gambaran respon dari suatu variabel dimasa yang akan datang terhadap gangguan atau kejutan (*shock*) variabel lain. Dengan demikian, lama pengaruh dari *shock* atau variabel terhadap variabel lain sampai pengaruhnya hilang atau kembali pada titik keseimbangan dapat dilihat atau diketahui.

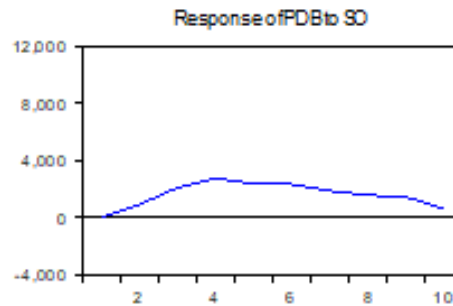
Hasil uji IRF (*Impuls Response Function*) ini memperlihatkan seberapa cepat waktu yang dibutuhkan suatu variabel merespon perubahan variabel lain. Adapun analisis IRF (*Impuls Response Function*) sebagai berikut:

- a. Respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock* sukuk.

Analisis IRF yang pertama, ditentukan untuk menjelaskan PDB (Produk Domestik Bruto) dari sisi

berdasarkan atas harga konstan yaitu, respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap SO (Sukuk Korporasi) yang ada di Indonesia.

Adapun respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap SO (Sukuk Korporasi) dalam 10 periode. Sebagai berikut:



### **GAMBAR 5.1**

Hasil Analisis IRF

Sumber: Lampiran 9, Data Diolah.

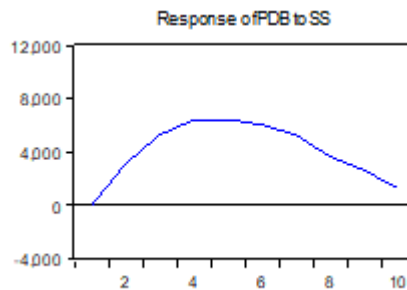
Dari gambar 5.1, dapat dijelaskan bahwa respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock* variabel SO (Sukuk) mengalami Respon positif dari periode 1 sampai dengan periode 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Variabel PDB terhadap *shock* variabel SO (Sukuk) berada pada keadaan respon positif sepanjang periode.

Artinya, variabel tersebut mengalami fluktuasi respon. Variabel SO (Sukuk) tersebut kembali stabil pada 8 hingga akhir periode.

b. Respon PDB (Produk Domestik Bruto) Saham Syariah.

Analisis IRF yang kedua, ditentukan untuk menjelaskan PDB (Produk Domestik Bruto) dari sisi berdasarkan atas harga konstan yaitu, respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap SS (Saham Syariah) yang ada di Indonesia.

Adapun respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap SS (Saham Syariah) dalam 10 periode. Sebagai berikut:



**GAMBAR 5.2**

Hasil Analisis IRF

Sumber: Lampiran 9, Data Diolah.

Berdasarkan gambar 5.2, dapat dijelaskan bahwa respon PDB terhadap *shock* variabel SS (Saham Syariah) mengalami Respon positif dari periode 1 sampai dengan periode 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Variabel



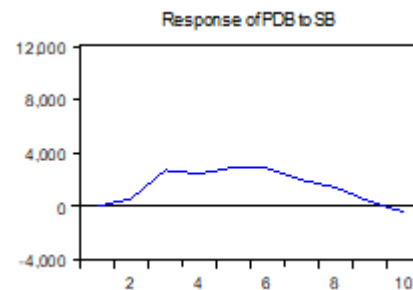
PDB terhadap *shock* variabel SS (Saham Syariah) berada pada keadaan respon positif sepanjang Periode.

Artinya, Variabel SS (Saham Syariah) tersebut selalu stabil sepanjang periode, atau selalu stabil dari periode 1 hingga periode 10.

- c. Respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap SB (BI *rate*).

Analisis IRF yang ketiga, ditentukan untuk menjelaskan PDB (Produk Domestik Bruto) dari sisi berdasarkan atas harga konstan yaitu, respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap SB (BI *rate*) yang ada di Indonesia.

Adapun respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap SB (BI *rate*) dalam 10 periode. Sebagai berikut:



### **GAMBAR 5.3**

Hasil Analisis IRF

Sumber: Lampiran 9, Data Diolah.

Dari gambar 5.3 diatas, dapat dijelaskan bahwa respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock*

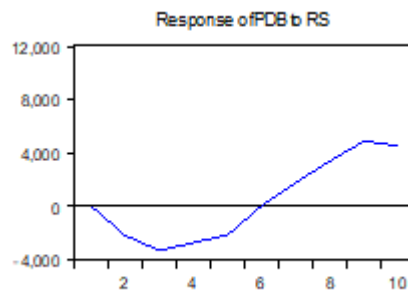
variabel SB (*BI rate*) mengalami fluktuasi respon. Dari periode 1 sampai periode 8 mengalami respon positif, tetapi pada periode 9 sampai dengan periode 10 mengalami respon negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock* variabel SB berada pada keadaan fluktuasi respon sepanjang periode.

Artinya, variabel tersebut mengalami fluaktuasi respon. Variabel SB (*BI rate*) tersebut kembali stabil 1 hingga 8, selebihnya mengalami respon negatif.

d. Respon PDB (Produk Domestik Bruto) Reksa Dana Syariah.

Analisis IRF yang pertama, ditentukan untuk menjelaskan PDB (Produk Domestik Bruto) dari sisi berdasarkan atas harga konstan yaitu, respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap RS (Reksa Dana Syariah) yang ada di Indonesia.

Adapun respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap RS (Reksa Dana Syariah) dalam 10 periode. Sebagai berikut:



**GAMBAR 5.4**  
 Hasil Analisis IRF  
 Sumber: Lampiran 9, Data Diolah.

Dari gambar 5.4 diatas, dapat dijelaskan bahwa respon PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap *shock* variabel RS (Reksa Dana Syariah) mengalami fluktuasi respon. Dari periode 1 sampai dengan periode mengalami respon negatif, tetapi pada periode 7 sampai dengan 10 mengalami respon positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel PDB terhadap *shock* variabel RS (Reksa Dana Syariah) berada pada keadaan fluktuasi respon sepanjang periode.

Artinya, variabel tersebut mengalami fluaktuasi respon. Variabel RS (Reksa Dana Syariah) tersebut kembali stabil pada periode 7 hingga periode 10.

2. Hasil Analisis VDC (*Variance Decomposition*) PDB (Produk Domestik Bruto) terhadap variabel penelitian.

Analisis VDC (*Variance Decomposition*) bertujuan untuk mengukur besarnya komposisi atau kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Dalam penelitian ini, analisis VDC (*Variance Decomposition*) difokuskan untuk melihat pengaruh variabel independen (Saham Syariah, Reksa Dana Syariah, Obligasi Syariah dan BI *Rate*) terhadap variabel dependennya, yaitu PDB (Produk Domestik Bruto). Adapun hasil analisis VDC (*Variance Decomposition*) sebagai berikut:

a. PDB (Produk Domestik Bruto).

Hasil analisis VDC (*Variance Decomposition*) PDB (Produk Domestik Bruto), menjelaskan tentang seberapa besar kontribusi untuk membentuk variabel PDB (Produk Domestik Bruto) dari masing-masing variabel. Berikut akan dijelaskan kontribusi variabel, dari periode 1 sampai dengan 10, adalah sebagai berikut:

**TABEL 5.8**  
Hasil Analisis VDC

Period	S.E.	Variance Decomposition				
		Of PDB				
		PDB	SO	SS	SB	RS
1	3565,778	100	0	0	0	0
2	6573,277	64,14988	1,86978	22,10538	0,68722	11,18774
3	10332,12	37,93573	4,743913	35,3097	7,07614	14,93452
4	13622,71	30,7003	6,794756	42,58948	7,279871	12,63559
5	16419,79	30,0082	6,728675	44,73095	8,153857	10,37832
6	18668,23	31,54285	6,744393	45,05353	8,628948	8,030278
7	20632,96	34,91332	6,311341	43,46478	7,998859	7,311704
8	22548,42	39,75651	5,748308	38,98502	7,092993	8,417165
9	24513,8	43,57212	5,196222	34,12517	6,023566	11,08292
10	26358,01	47,92637	4,546754	29,7459	5,237153	12,54382

Sumber: Lampiran 10, Data Diolah.

Pada tabel 5.9 di atas, menjelaskan tentang *Varian Decomposition* dari variabel PDB (Produk Domestik Bruto). Dan seberapa besar variabel lainnya memberikan kontribusi terhadap variabel PDB (Produk Domestik Bruto) tersebut. Pada periode pertama variabel PDB (Produk Domestik Bruto) dipengaruhi oleh variabel PDB (Produk Domestik Bruto) itu sendiri, yaitu sebesar 100%. Variabel lainnya sebagai berikut:

- 1) Variabel SO (Sukuk Outstanding) pada periode ke 2 memberikan kontribusi sebesar 1,86% dan terus meningkat hingga periode ke 7, yaitu sebesar 6,31%. Mengalami fluktuasi mulai dari periode ke 8 hingga periode ke 10 yaitu sebesar 4,54%. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya

berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan PDB (Produk Domestik Bruto).

- 2) Variabel SS (Saham Syariah), pada periode ke 2 memberikan kontribusi sebesar 22,10%. Dan terus meningkat hingga periode ke 6, yaitu sebesar 45,05%. Mengalami fluktuasi dari periode 7 hingga periode ke 10, yaitu sebesar 29,74%. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan PDB (Produk Domestik Bruto).
- 3) Variabel SB (*BI rate*), pada periode ke 2 memberikan kontribusi sebesar 0,68%. Dan terus meningkat hingga periode ke 6, sebesar 8,62%. mengalami fluktuasi pada periode 8, kembali mengalami kenaikan dari periode 9 ke 10 yaitu sebesar 5,23%. Variabel SB (*BI rate*) tersebut kembali stabil pada periode akhir yaitu 10. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan PDB (Produk Domestik Bruto).
- 4) Variabel RS (Reksa Dana Syariah), pada periode ke 2 dan ke 3 mengalami kenaikan, mengalami penurunan hingga periode ke 7. Dan kembali meningkat hingga periode 10 sebesar 12,54%. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode,

dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan PDB (Produk Domestik Bruto).

b. SO (Sukuk).

Hasil analisis VDC (*Variance Decomposition*)

SO (Sukuk), menjelaskan tentang seberapa besar kontribusi untuk membentuk variabel SO dari masing-masing variabel. Berikut akan dijelaskan kontribusi variabel, dari periode 1 sampai dengan 10, adalah sebagai berikut:

**TABEL 5.9**  
Hasil Analisis VDC

Periode	S.E.	Variance Decomposition				
		of SO				
		PDB	SO	SS	SB	RS
1	798,0171	3,500758	96,49924	0,000000	0,000000	0,000000
2	1414,595	14,76457	75,79540	0,712021	2,145992	6,582017
3	1687,832	14,83920	72,16366	1,783199	2,755192	8,458833
4	1814,609	15,10863	68,55085	2,280060	2,475613	11,58484
5	1979,385	18,53679	63,50218	1,945980	3,760462	12,25459
6	2226,995	26,64553	56,45398	1,549519	3,352656	11,99831
7	2463,258	30,25759	50,52025	1,307279	3,250808	14,66407
8	2680,086	31,64234	49,14427	1,477949	3,459494	14,27595
9	2884,817	31,30905	49,06048	1,679577	3,920288	14,03060
10	3077,376	31,27908	48,97539	1,726218	4,732763	13,28655

Sumber: Lampiran 10, Data Diolah.

Pada tabel 5.10 diatas, dapat dijelaskan bahwa SO (Sukuk) ditentukan oleh 3,50% dari PDB (Produk Domestik Bruto) dan 96,49% dari SO (Sukuk) itu sendiri. Kontribusi variabel lain dalam menyusun SO (Sukuk) adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel PDB (Produk Domestik Bruto), berkontribusi sebesar 3,50% pada periode 1. Selalu mengalami kenaikan hingga periode 10, yaitu sebesar 31,27%. Artinya, variabel tersebut berkontribusi sepanjang periode, dalam meningkatkan SO (Sukuk).
- 2) Variabel SO (Sukuk), berkontribusi untuk SO (Sukuk) itu sendiri sebesar 96,49% pada periode 1. Dan selalu mengalami penurunan hingga periode 10, yaitu sebesar 48,97%, dengan kata lain SO (Sukuk) mengalami fluktuasi atau penurunan atau perubahan disetiap periode. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan SO (Sukuk).
- 3) Variabel SS (Saham Syariah), berkontribusi sebesar 0,71% pada period ke 2, hanya mengalami kenaikan hingga peride 3. Dan menurun 1% hingga periode 10, yaitu sebesar 1,72%. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan SO (Sukuk).



- 4) Variabel SB (BI rate), berkontribusi sebesar 2,14% pada periode 2. Selalu mengalami peningkatan hingga periode 10, yaitu sebesar 4,73%. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan SO (Sukuk).
- 5) Variabel RS (Reksa Dana Syariah), berkontribusi sebesar 6,58% pada periode ke 2. Mengalami peningkatan hingga periode 9, sebesar 14,03%. menurun pada periode 10 menjadi 13,28%. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan SO (Sukuk).

c. SS (Saham Syariah).

Hasil analisis VDC (*Variance Decomposition*)

SS (Saham Syariah), menjelaskan tentang seberapa besar kontribusi untuk membentuk variabel SS (Saham Syariah) dari masing-masing variabel. Berikut akan dijelaskan kontribusi variabel, dari periode 1 sampai dengan 10, adalah sebagai berikut:

**TABEL 5.10**  
Hasil Analisis VDC

Period	S.E.	Variance Decomposition				
		of SS				
		PDB	SO	SS	SB	RS
1	97702,98	45,09744	3,713303	51,18925	0,000000	0,000000
2	166531,2	63,38190	4,628756	31,76558	0,040232	0,183526
3	214094,3	59,50734	10,32014	26,85118	2,069207	1,252122
4	234732,9	59,79561	9,180757	27,20591	1,734626	2,083104
5	252969,9	58,67298	8,220707	28,59488	1,512627	2,998803
6	271195,9	59,36298	7,242561	28,48786	1,599382	3,307216
7	290919,2	59,53164	6,402656	29,05841	1,399214	3,608073
8	315428,6	59,06530	6,001410	30,01278	1,216818	3,703693
9	343485,5	58,12438	5,449221	31,44199	1,093161	3,891247
10	368272,8	58,13191	5,011326	31,89647	1,082066	3,878225

Sumber: Lampiran 10, Data Diolah.

Pada tabel 5.11 dapat dijelaskan, SS (Saham Syariah) ditentukan oleh 45,09% dari PDB (Produk Domestik Bruto). 51,18% dari SS (Saham Syariah) itu sendiri, kontribusi variabel lainnya dalam menyusun SS (Saham Syariah) adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel PDB (Produk Domestik Bruto), berkontribusi sebesar 45,09% pada periode 1, dan 63,38% pada periode 2. Namun, dari periode 3 sampai dengan periode 10 mengalami fluktuasi, 59,50% pada periode 3 dan 58,13% pada periode 10. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan SS (Saham Syariah).

- 2) Variabel SO (Sukuk), berkontribusi sebesar 3,71% pada periode 1. Mengalami kenaikan hingga periode 3, yaitu sebesar 10,32%. Dari periode 4 sampai dengan periode 10 mengalami fluaktuasi, 9,18% pada periode 4, dan 5,01 pada periode 10. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan SS (Saham Syariah).
- 3) Variabel SS (Saham Syariah), berkontribusi untuk SS (Saham Syariah) itu sendiri 51,18% pada periode 1. Mengalami flaktuasi dari periode 2 hingga periode. Artinya, variabel tersebut tidak sepenuhnya berkontribusi sepanjang periode, dan hanya berkontribusi di beberapa periode dalam meningkatkan SS (Saham Syariah).
- 4) Variabel SB (*BI rate*), berkontribusi sebesar 0,04% pada periode 2, dan selalu mengalami kenaikan hingga periode 10 sebesar 1,08%. Artinya, variabel tersebut berkontribusi sepanjang periode, dalam meningkatkan SS (Saham Syariah).
- 5) Variabel RS (Reksa Dana Syariah), berkontribusi sebesar 0,18% pada periode 2, dan selalu mengalami kenaikan hingga periode 10. Artinya, variabel tersebut berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan SS (Saham Syariah).

d. SB (*BI rate*).

Hasil analisis VDC (*Variance Decomposition*) SB (*BI rate*), menjelaskan tentang seberapa besar kontribusi untuk membentuk variabel SB (*BI rate*) dari masing-masing variabel. Berikut akan dijelaskan kontribusi variabel, dari periode 1 sampai dengan 10, adalah sebagai berikut:

**TABEL 5.11**  
**Hasil Analisis VDC**

Periode	S.E.	Variance Decomposition			SB	RS
		PDB	SO	SS		
1	0,250893	17,62654	17,88195	3,857408	3,857408	0,000000
2	0,418786	44,59890	16,23199	1,698307	37,06562	0,405180
3	0,857750	55,88557	11,19993	2,475841	30,23151	0,207153
4	0,787408	66,47723	8,005576	2,808426	22,40609	0,302681
5	0,957920	71,09213	6,404986	2,997399	19,19150	0,313984
6	1,108521	71,59961	6,264929	3,614517	17,74906	0,771881
7	1,261627	70,88323	6,903671	3,858746	16,76082	1,593535
8	1,406390	70,22063	7,100693	4,603702	16,19131	1,883665
9	1,552051	70,45657	6,919932	4,986723	15,29897	2,337807
10	1,685702	70,74358	6,500881	5,899661	14,44843	2,407450

Sumber: Lampiran 10, Data Diolah

Pada tabel 5.12 dapat dijelaskan bahwa, pada periode 1 variabel SB (*BI rate*) ditentukan oleh variabel PDB berkontribusi sebesar 17,62%, dan 60,63% dari variabel SB (*BI rate*) itu sendiri. kontribusi variabel lainnya dalam menyusun SS (Saham Syariah) adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel PDB (Produk Domestik Bruto) berkontribusi sebesar 17,62% pada periode 1, mengalami kenaikan dari periode 1 hingga 6. Namun, mengalami penurunan dari periode 7 sebesar 70,88%, dan 70,74% pada periode 10. Artinya, variabel tersebut tidak berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan SB (*BI rate*).

- 2) Variabel SO (Sukuk) berkontribusi pada periode 1 sebesar 17,88%, mengalami kenaikan hingga periode 8 sebesar 6,90%, mengalami penurunan pada periode 9 sebesar 6,91% dan 70,74% pada periode 10. Artinya, variabel tersebut tidak berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan SB (*BI rate*).
- 3) Variabel SS (Saham Syariah) berkontribusi 3,85% pada periode 1, mengalami kenaikan hingga periode 10 sebesar 5,89%. Artinya, variabel tersebut berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan SB (*BI rate*).
- 4) Variabel SB (*BI rate*), berkontribusi untuk SB (*BI rate*) itu sendiri sebesar 60,63%. Mengalami fluktuasi dari periode 2 hingga periode 10. Artinya, variabel tersebut tidak berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan SB (*BI rate*).
- 5) Variabel RS (Reksa Dana Syariah), berkontribusi sebesar 0,40% pada periode 2. Mengalami kenaikan hingga periode 10. Artinya, variabel tersebut tidak berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan SB (*BI rate*).

e. RS (Reksa Dana Syariah).

Hasil analisis VDC (*Variance Decomposition*)

RS (Reksa Dana Syariah), menjelaskan tentang seberapa besar kontribusi untuk membentuk variabel RS (Reksa Dana Syariah) dari masing-masing variabel. Berikut akan dijelaskan kontribusi variabel, dari periode 1 sampai dengan 10, adalah sebagai berikut:

**TABEL 5.12**  
Hasil Analisis VDC

Periode	S.E.	Variance Decomposition				RS
		PDB	SO	SS	SB	
1	1049,851	3,785458	4,772599	16,58397	0,04735	74,81062
2	1445,539	6,782517	4,616304	29,08104	0,496108	59,02404
3	1665,395	5,145602	3,847478	25,14461	0,40660	65,45571
4	1990,667	7,552466	2,789675	26,60207	1,400316	61,65548
5	2333,174	7,005818	2,418659	27,00048	1,501733	62,07331
6	2625,368	6,646654	2,07194	30,43128	1,276984	59,12314
7	2824,186	6,210138	1,795159	31,80066	2,413687	57,78035
8	2994,883	6,285702	1,632433	34,0471	2,926087	55,10867
9	3115,209	6,015053	1,529402	35,35122	3,152001	53,95233
10	3185,454	5,88742	1,494965	36,58020	3,256323	52,78109

Sumber: Lampiran 10, Data Diolah.

Pada tabel 5.13 dapat dijelaskan bahwa, variabel RS (Reksa Dana Syariah) ditentukan 3,78% dari PDB (Produk Domestik Bruto), dan 74,81% dari variabel RS (Reksa Dana Syariah) itu sendiri. kontribusi variabel lainnya dalam menyusun SS (Saham Syariah) adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel PDB (Produk Domestik Bruto) berkontribusi sebesar 3,78% pada periode 1, mengalami fluktuasi sepanjang periode. Artinya, variabel tersebut tidak berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan RS (Reksa Dana Syariah).
- 2) Variabel SO (Sukuk) berkontribusi sebesar 4,77% pada periode 1, mengalami fluktuasi sepanjang periode. Artinya, variabel tersebut tidak berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan RS (Reksa Dana Syariah).
- 3) Variabel SS (Saham Syariah) berkontribusi sebesar 16,58% pada periode 1, mengalami fluktuasi sepanjang periode. Artinya, variabel tersebut tidak berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan RS (Reksa Dana Syariah).
- 4) Variabel SB (BI *rate*) berkontribusi sebesar 0,04% untuk variabel SB (BI *rate*) itu sendiri. Dan selalu mengalami kenaikan hingga periode 10 sebesar 3,25%. Artinya, variabel tersebut berkontribusi sepanjang periode dalam meningkatkan RS (Reksa Dana Syariah).