

Gambar 3.2 Flow Chart Tahap Penyelesaian Masalah

## **BAB 4**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan diuraikan secara rinci tentang hasil pengolahan data dan penjabaran dari makna hasil pengolahan data. Data penelitian ini diolah dengan menggunakan LISREL 8.30 dan dibantu oleh *software* excel dan SPSS versi 13.0 guna melihat pengaruh secara langsung antara variabel suku bunga, kurs, inflasi dan dan IHSG terhadap pertumbuhan DPK deposito perbankan syariah, maupun secara tidak langsung antara variabel suku bunga, kurs, inflasi melalui IHSG terhadap pertumbuhan DPK deposito perbankan syariah. Metode yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan tingkat kepercayaan 95%. Namun sebelumnya akan dibahas mengenai perkembangan variabel-variabel yang terdapat dalam model penelitian, yaitu suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah per USD (kurs), IHSG dan nilai deposito perbankan syariah selama kurun waktu data untuk penelitian ini tersedia.

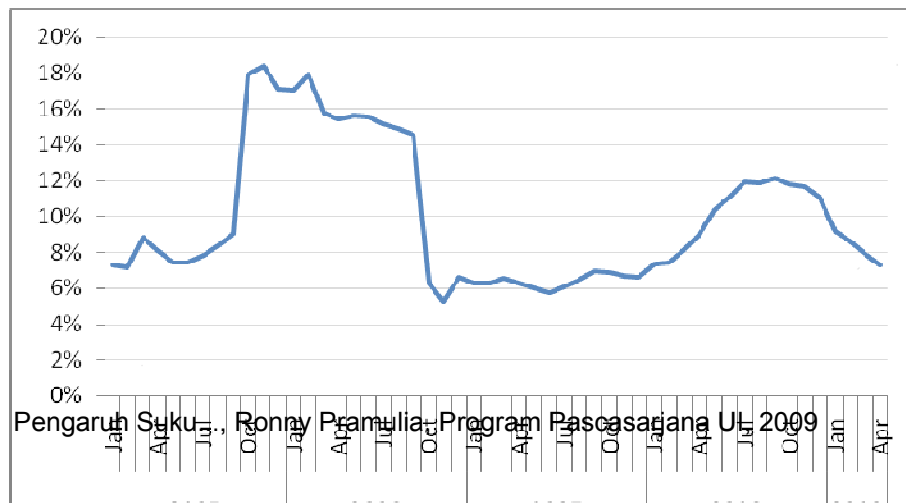
#### **4.1. Pergerakan Suku bunga, Inflasi, Kurs, IHSG dan Deposito Perbankan Syariah**

#### 4.1.1. Pergerakan Inflasi dan Suku Bunga

Inflasi telah menjadi masalah besar dalam perekonomian Indonesia. Ada berbagai cara dilakukan oleh pemerintah untuk mengatasi krisis yang terjadi. Pemerintah Indonesia sering menggunakan kebijakan uang ketat dengan menaikkan suku bunga. Selisih antara suku bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban sesungguhnya dari biaya suku bunga yang dihadapi individu dan perusahaan. Suku bunga riil juga menjadi ukuran yang sangat penting bagi otorisasi moneter. Peningkatan ekspektasi inflasi akan cenderung meningkatkan suku bunga nominal. Hal ini berarti pada suku bunga nominal akan cenderung terkandung ekspektasi inflasi untuk memberikan tingkat kembalian riil atas penggunaan uang. Oleh karena itu, inflasi merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang sangat penting bagi perekonomian bangsa.

Di tahun 2005, laju inflasi Indonesia terlihat stabil di kuartal pertama hingga ketiga dengan tingkat rata-rata 8% per bulan. Namun kenaikan harga minyak di kuartal keempat 2005 menyebabkan laju inflasi naik hingga 18% per bulannya. Di kuartal tiga tahun 2006, laju inflasi di Indonesia masih tetap tinggi, yaitu di kisaran 16% per bulan. Namun pemerintah berhasil meredam laju inflasi hingga 6% di kuartal empat tahun 2006. Laju inflasi Indonesia selanjutnya dapat dipertahankan stabil dalam kisaran 7% per bulannya hingga data krisis ekonomi global yang menyebabkan laju inflasi melonjak hingga 11% per bulannya.

Namun jika dilihat dari pergerakannya, di kuartal pertama tahun 2009 laju inflasi Indonesia telah menunjukkan tren yang positif di mana telah terjadi penurunan laju inflasi yang cukup signifikan dari 11% di akhir 2008 hingga 7% pada bulan April 2009, kondisi yang sama dengan awal tahun 2008 sebelum krisis global terjadi.



#### Gambar 4.1 Pergerakan Laju Inflasi 2005 – 2009 (April)

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

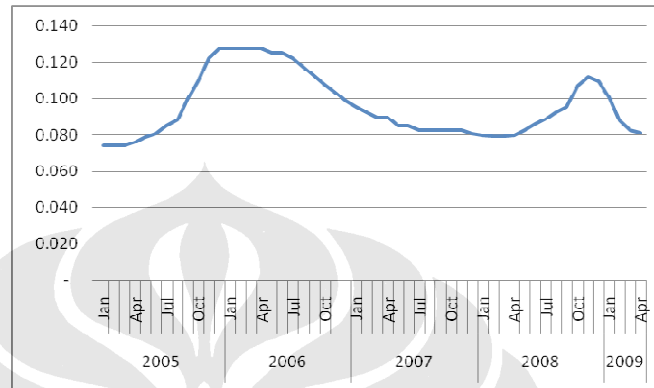
Suku bunga merupakan faktor yang penting dalam perekonomian suatu negara karena sangat berpengaruh terhadap “kesehatan” suatu perekonomian. Suku bunga tidak hanya mempengaruhi keinginan konsumen untuk membelanjakan ataupun menabungkan uangnya tetapi juga mempengaruhi dunia usaha dalam mengambil keputusan.

Secara teoretis terdapat dua jalur utama mekanisme transmisi kebijakan moneter, yaitu melalui jalur jumlah uang yang beredar dan jalur harga melalui suku bunga. Jalur suku bunga ini merupakan *channel* yang penting untuk perekonomian Indonesia. (Sarwono dan Warjiyo, 1998; serta Warjiyo dan Zulverdy, 1998). Pengujian empiris mengungkapkan bahwa pengaruh suku bunga terhadap inflasi mempunyai hubungan yang lebih stabil dibandingkan dengan agregat moneter. Upaya untuk menekan fluktuasi tingkat suku bunga tergantung pada keberhasilan mengendalikan gejolak di pasar uang.

Oleh karena itu, pergerakan suku bunga hampir menyerupai pergerakan laju inflasi. Di kuartal pertama tahun 2005 tingkat suku bunga hanya berada pada kisaran 7% per bulannya, namun memasuki kuartal ketiga tahun 2005 suku bunga melonjak hingga 13% per bulannya. Kondisi ini terus berlanjut sampai dengan kuartal ketiga tahun 2006. Tingkat suku bunga mulai mengalami penurunan yang stabil hingga kuartal ketiga tahun 2008 dengan kisaran 9% per bulannya.

Memasuki kuartal terakhir tahun 2008 di mana terjadinya krisis ekonomi global, suku bunga pun mengalami pergerakan yang signifikan. Di kuartal terakhir 2008, di mana perbankan di dunia secara umum menurunkan suku bunganya, Bank Indonesia justru menaikkan tingkat suku bunga hingga 11% per bulannya

demikian menjaga kestabilan mata uang dan laju inflasi yang akan berdampak pada kestabilan tingkat perekonomian Indonesia. Hal ini dapat terlihat pada grafik pergerakan suku bunga di bawah ini.



#### 4.1.2. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah

Gambar 4.3 Pergerakan Suku Bunga 2005 – 2009 (April)  
Kurs merupakan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing.

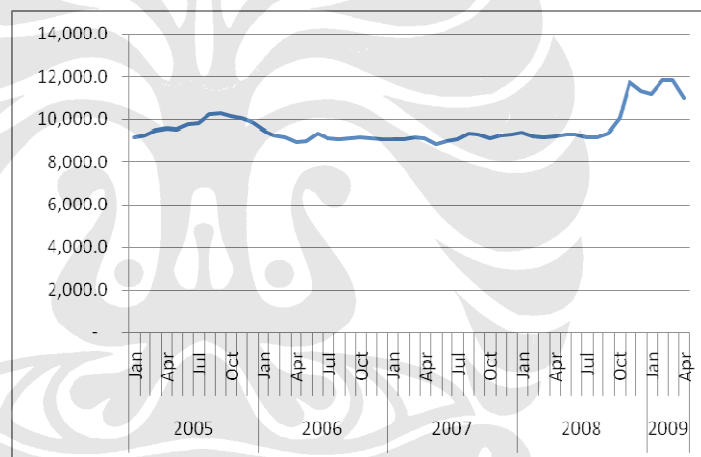
Sumber: Bank Indonesia, data diolah  
Dalam penelitian ini kurs yang dimaksud adalah kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Kurs rupiah terhadap US dolar diambil karena US dolar merupakan alat bayar yang umumnya dipergunakan sebagai alat pembayaran internasional.

Kurs di Indonesia dapat dikatakan sangat berfluktuasi, hal ini antara lain disebabkan banyaknya investasi asing di Indonesia, pinjaman dalam US dolar baik oleh pemerintah maupun swasta, serta banyaknya transaksi impor baik berupa faktor produksi maupun bahan baku. Sehingga kebutuhan akan US dolar sangat banyak dan akan menjadi sangat tidak stabil saat kebutuhan akan US dolar itu terjadi pada saat yang bersamaan, karena akan mengakibatkan meningkatnya kebutuhan US dolar dan tentu saja dampaknya adalah terdepresiasi nilai rupiah.

Perubahan kurs dapat menyebabkan para pelaku ekonomi akan menunggu reaksi pasar atas perubahan kurs sebelum mengambil keputusan bisnisnya. Pemerintah mampu menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah sejak tahun 2005, di mana rata-rata pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap USD hanya sekitar Rp 9,300. Namun sejak terjadinya gelombang krisis global di tahun 2008, khususnya sejak periode November 2008 hingga Maret 2009, nilai tukar Rupiah terhadap

USD mulai melemah hingga mencapai Rp11,300 di akhir tahun 2008. Akan tetapi, dengan berbagai kebijakan di sektor moneter, pemerintah berupaya untuk menjaga kestabilan perekonomian dengan menjaga nilai tukar Rupiah, di mana sejak kuartal pertama 2009, nilai tukar Rupiah terus mengalami penguatan hingga ke level Rp 10,500 di bulan April 2009.

Pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap USD dapat dilihat pada grafik berikut ini:



Gambar 4.3 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah per USD 2005 – 2009 (April)

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

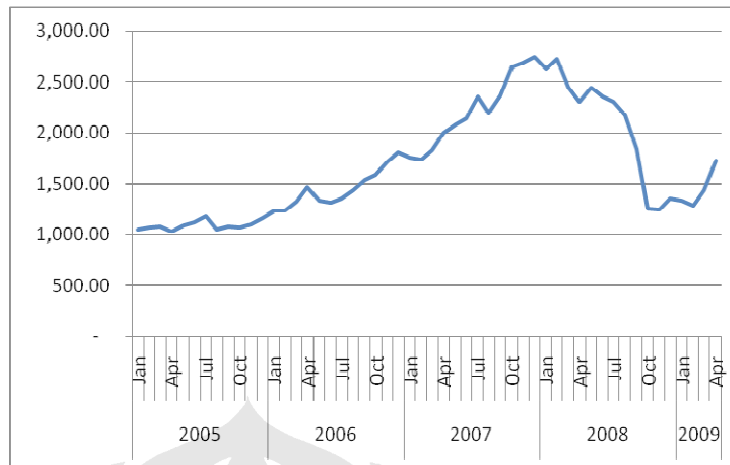
Dari sudut pandang mikroekonomi, perubahan nilai tukar mata uang asing akan diikuti oleh perubahan pada portofolio perusahaan-perusahaan multinasional. Apresiasi dari mata uang domestik cenderung akan menurunkan keuntungan dari perusahaan, yang kemudian akan tercermin dari menurunnya harga sahamnya. Dari perspektif makro ekonomi, apresiasi nilai tukar mata uang asing yang menganut nilai tukar fleksibel akan mengurangi daya saing dari produknya dan akan menurunkan harga sahamnya. Dari sudut pandang ini, perubahan nilai tukar

mata uang akan diikuti dengan perubahan harga saham. Hal ini menjelaskan ketika terjadi krisis ekonomi global pada tahun 2008, nilai tukar Rupiah melonjak sangat tajam dan menyebabkan keuntungan perusahaan merosot dan terefleksikan ke dalam harga sahamnya.

#### **4.1.3. Pergerakan IHSG**

Pasar modal, merupakan salah satu instrumen investasi yang sangat menjanjikan tingkat keuntungan yang besar, walaupun di dalamnya juga terdapat resiko yang besar pula. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005 hanya berada di kisaran 1,100 poin. Namun di awal tahun 2008, IHSG dapat meroket hingga sampai 2,700 poin. Bercermin dari harga saham gabungan, pasar modal dapat menjanjikan keuntungan hampir 150% dalam waktu 3 tahun. Sebuah tingkat pengembalian yang luar biasa, apalagi jika dibandingkan dengan tingkat pengembalian dari suku bunga konvensional yang hanya sekitar 30% selama 3 tahun. Namun saat terjadinya krisis ekonomi global di kuartal tiga tahun 2008, indeks harga saham gabungan merosot hingga ke level 1,200 poin, di mana terjadi penurunan 50% hanya dalam jangka waktu beberapa bulan saja. Krisis subprime mortgage yang telah menyebabkan kehancuran pada perusahaan-perusahaan besar di Amerika dan Eropa yang berakibat pada timbulnya jutaan pengangguran dan berakibat pada penurunan pertumbuhan ekonomi dunia. Pergerakan saham di bursa layaknya *roller coaster*, kadang ada di atas dan dalam sekejap dapat berada di bawah akibat tindakan-tindakan spekulasi dan kepanikan para investor.

Namun, di awal tahun 2009, para investor mulai percaya bahwa krisis ekonomi ini dapat ditangani dengan baik. Pasar modal menjadi ajang untuk mengeruk keuntungan. Di kuartal pertama 2009, bagi tipe nasabah yang sensitif terhadap tingkat keuntungan, tentu akan memilih pasar modal yang dapat memberikan tingkat keuntungan lebih tinggi dibanding deposito perbankan. IHSG pada bulan Januari 2009 hanya sekitar 1,300 poin dan dalam waktu 3 bulan bisa meroket hingga 1,700 poin, atau 30% tingkat pengembalian yang dapat diterima investor.



Gambar 4.4 Pergerakan IHSG 2005 – 2009 (April)

Sumber: E-Trading

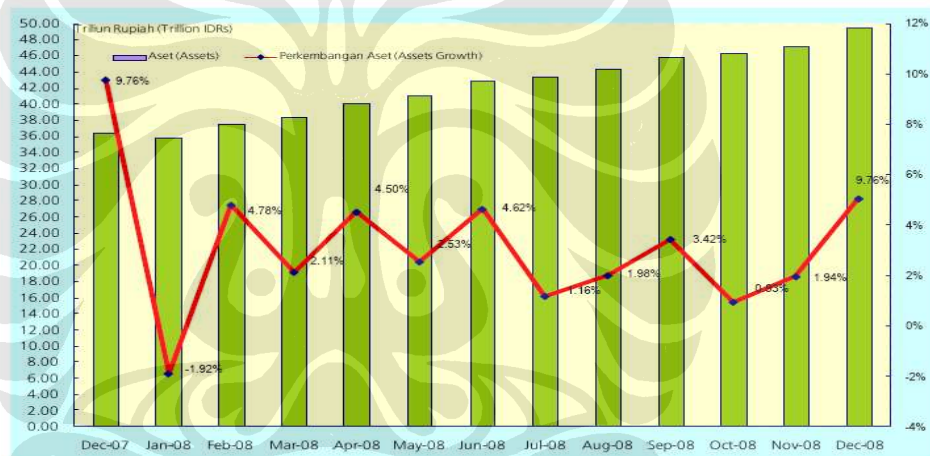
#### 4.1.4. Perbankan Syariah

Sulit untuk menyangkal bahwa selama tiga tahun terakhir perbankan syariah telah mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Hal ini sejalan dengan semakin gencarnya sosialisasi yang dilakukan para praktisi perbankan syariah. Rencana bisnis perbankan syariah yang meliputi analisis permintaan pasar rasanya belum cukup bila pemahaman masyarakat masih kurang cukup akan layanan syariah. Para praktisi perbankan syariah tahu benar bila kekurangannya terletak pada pengenalan dan persepsi masyarakat Indonesia akan lembaga keuangan syariah belumlah seperti yang diinginkan. Senang atau tidak senang, masih banyak masyarakat yang belum memahami secara benar apa itu perbankan syariah, jenis produk serta keunggulannya dibandingkan dengan perbankan konvensional. Prinsip syariah sebetulnya cocok dengan semua karakter manusia pada umumnya, yaitu ingin berusaha aman, tidak spekulatif, sehingga antara nasabah dan bank sama-sama mempunyai potensi keuntungan. Kerugian yang seimbang.

Memikat hati nasabah tentu tidak lepas dari kondisi psikologis mereka yang pernah menjadi nasabah bank konvensional, sehingga akan membandingkan dan cenderung akan memilih yang lebih menguntungkan (profitable). Bila bank syariah mampu mengeliminir keadaan ini, minat masyarakat pun tergerak hatinya untuk mulai mengetahui serta memperdalam minatnya pada jasa layanan

perbankan syariah, Tidak sedikit masyarakat yang memandang pembiayaan bank syariah tidak ubahnya seperti kredit di bank konvensional. Tidak jarang pula yang berpendapat bahwa perbedaannya terletak pada istilah saja, misalnya dari bunga menjadi marjin, seperti yang tertuang dalam perjanjian pembiayaan syariah. Dari sisi simpanan pun nasabah mendapatkan bagi hasil yang cenderung tetap layaknya di perbankan konvensional.

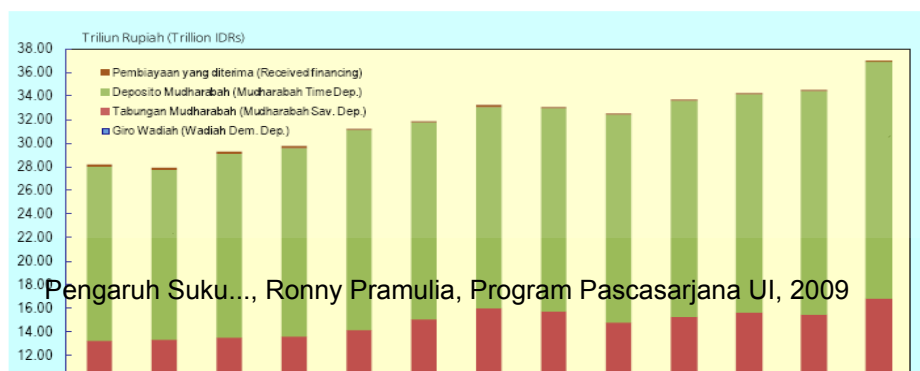
Pertumbuhan perbankan syariah nasional yang relatif cepat dalam beberapa tahun terakhir bisa dilihat melalui beberapa indikator keuangan, seperti jumlah aset, dana pihak ketiga, serta volume pembiayaan. Pada akhir tahun 2008, total aktiva seluruh perbankan syariah (tidak termasuk BPRS) mencapai Rp 50 triliun rupiah dengan pertumbuhan aset mencapai 30% selama Januari hingga Desember 2008.



Gambar 4.5. Perkembangan Aset Perbankan Syariah 2008

Sumber: Bank Indonesia

Dana pihak ketiga perbankan syariah mencapai Rp 36.8 triliun (lebih dari 70% dari total asetnya) dengan pertumbuhan lebih dari 40% dibanding tahun 2007. Dana yang berasal dari deposito nasabah mencapai lebih dari Rp 20 triliun (lebih dari 50% dari total dana pihak ketiga yang berada pada perbankan syariah).





**Tabel 4.1 Komposisi Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah**

Gambar 4.6. Perkembangan DPK Perbankan Syariah 2008

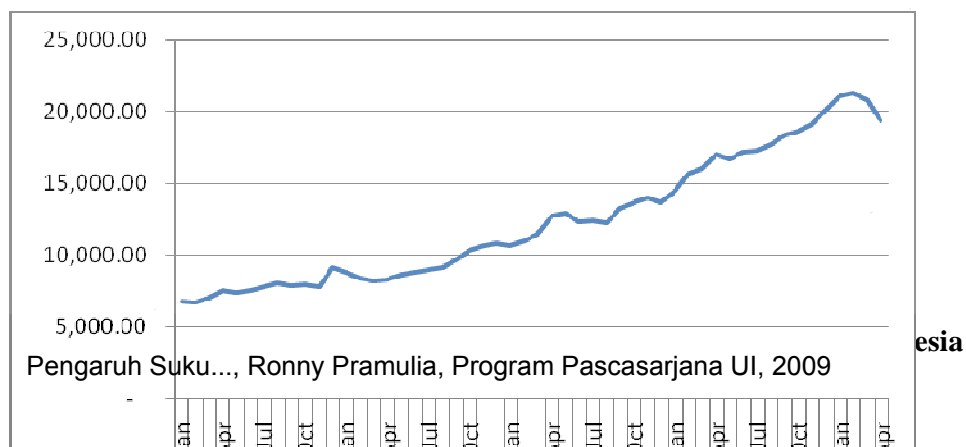
Sumber: Bank Indonesia

Tabel 4.1. Komposisi DPK Perbankan Syariah 2008

DANA PIHAK KETIGA IB DEPOSITS		Mar-08	Jun-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08
Giro Wadiah Wadiah Demand Deposits	Nilai (Amount)	3,635,419	5,045,965	3,809,997	3,803,150	3,783,541	4,238,337
	Pangsa (Share)	12.30%	15.27%	11.35%	11.15%	10.99%	11.50%
Tabungan Mudharabah Mudharabah Savings Deposits	Nilai (Amount)	9,901,611	10,857,850	11,410,243	11,731,978	11,545,316	12,470,952
	Pangsa (Share)	33.51%	32.85%	33.99%	34.39%	33.54%	33.84%
Deposito Mudharabah Mudharabah Time Deposits	Nilai (Amount)	16,015,369	17,144,708	18,348,333	18,582,620	19,093,426	20,142,859
	Pangsa (Share)	54.19%	51.88%	54.66%	54.47%	55.47%	54.66%
Total		29,552,399	33,048,523	33,568,573	34,117,748	34,422,283	36,852,148

Sumber: Bank Indonesia, 2008

Pertumbuhan dana deposito perbankan syariah sejak tahun 2005 sendiri sudah mencapai 185%. Di awal tahun 2005 dana deposito perbankan syariah hanya sekitar Rp 7 triliun dapat berkembang menjadi Rp 21 triliun di awal tahun 2009.



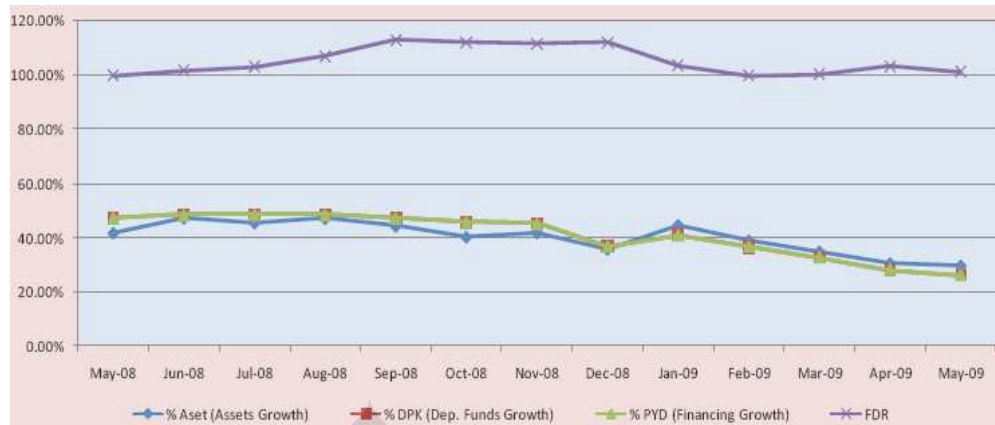
#### Gambar 4.7. Pergerakan Deposito Perbankan Syariah 2005-2009 (April)

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Di tahun 2008, aset perbankan konvensional hanya mengalami pertumbuhan sebesar 15% dan pertumbuhan dana pihak ketiga hanya sekitar 13.5%. Ditambah lagi rasio dana pihak ketiga dalam aset perbankan konvensional hanya sekitar 20%, dibandingkan perbankan syariah yang bisa mencapai 70%. Ini menandakan bahwa perbankan syariah mempunyai tingkat likuiditas yang lebih baik daripada perbankan konvensional.

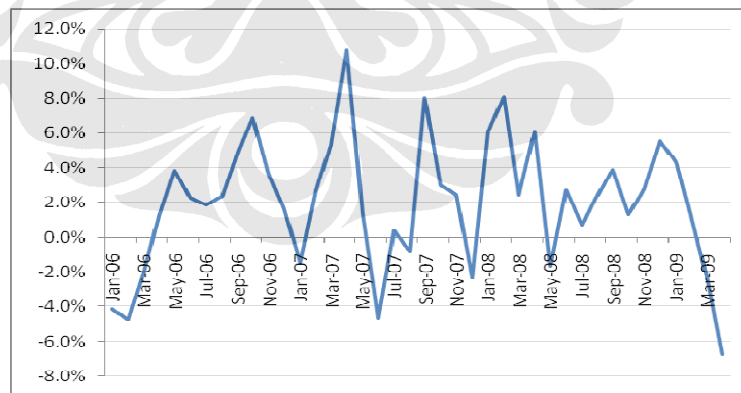
Hal ini merupakan suatu prestasi yang cukup membanggakan dan membuktikan kepada dunia bahwa perbankan syariah tidak rentan terhadap krisis keuangan global yang memuncak di kuartal empat 2008.

Akan tetapi, sejak kuartal pertama 2009, perbankan syariah menunjukkan penurunan kinerja yang cukup tajam, baik dari segi aset, dana pihak ketiga, maupun pembiayaan yang diberikan. Aset perbankan syariah hanya mengalami pertumbuhan tidak mencapai 1% pada bulan Mei 2009, 1.1% pada bulan April dan 3.2% pada bulan Mar 2009. Padahal di bulan Juni 2008, perbankan syariah dapat mencapai pertumbuhan aset sebesar 12.5%. Pertumbuhan dana pihak ketiga pun mengalami hal yang sama, di mana pertumbuhan pada bulan Mei 2009 hanya mencapai 2.8%, 3% di bulan April dan 3.2% di bulan Maret 2009. Padahal, di bulan Juni 2008, perbankan syariah dapat mencapai pertumbuhan dana pihak ketiga sebesar 11.8% dan 9.8% di bulan Desember 2008.



Gambar 4.8. Pertumbuhan Aset, DPK dan Pembiayaan Perbankan Syariah Mei 2008 - 2009

Dan jika dilihat dari ~~simpertumbuhan~~ pertumbuhan dana deposito perbankan syariah sendiri sangat berfluktuatif. Sejak tahun 2006, dana deposito perbankan syariah sempat mencapai pertumbuhan pada titik tertingginya yaitu hampir 11% di bulan April 2007. Dan di bulan Mei 2009, perbankan syariah mengalami penurunannya yang paling tajam, yaitu mencapai hingga -7% bila dibandingkan dengan posisi bulan sebelumnya.

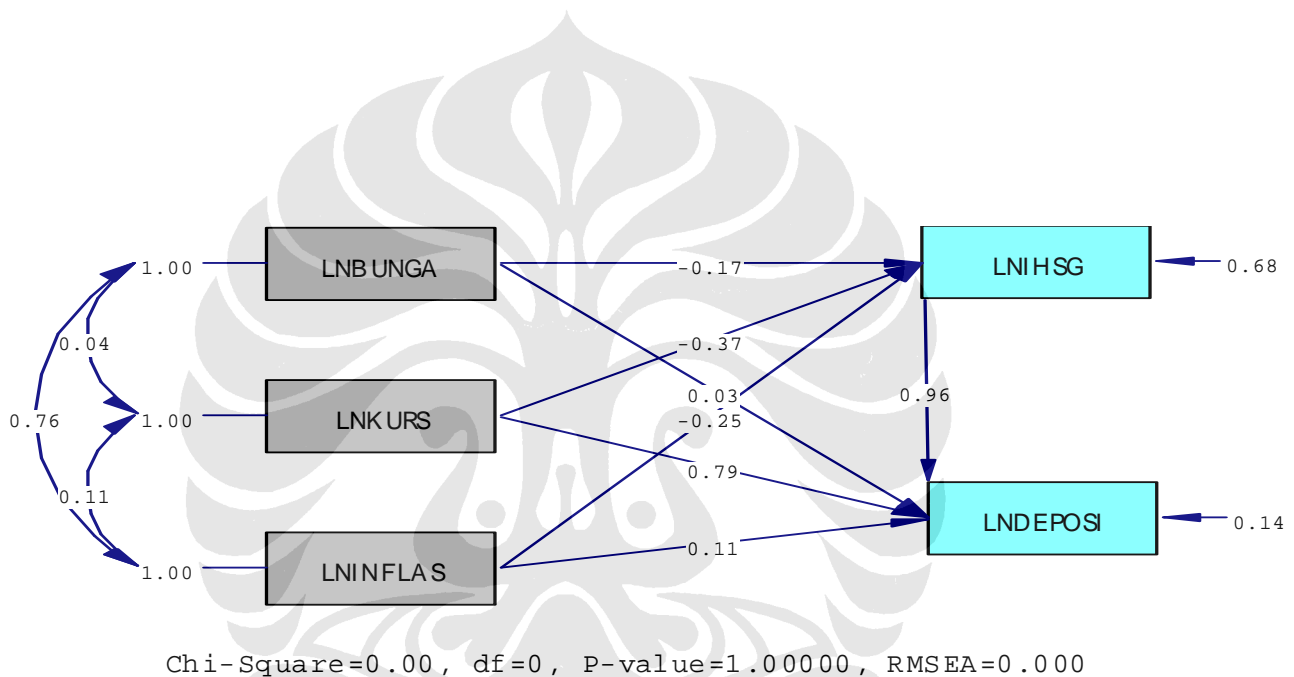


Gambar 4.9. Pertumbuhan Desposito Perbankan Syariah Mei 2008 - 2009

Sumber: Bank Indonesia, 2008, data diolah

## 4.2 Evaluasi Model

Berikut ini akan dibahas mengenai pengaruh secara langsung dan tidak langsung dari variabel Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar dan IHSG Terhadap Dana Deposito Perbankan Syariah dengan metode analisis jalur. Suku bunga, kurs dan inflasi diduga berpengaruh terhadap IHSG. Variabel-variabel makro tersebut bersama dengan IHSG juga diduga berpengaruh terhadap deposito perbankan syariah. Variabel IHSG menjadi variabel antara dalam model ini. Hasil analisis jalur dengan menggunakan program LISREL versi 8.30 adalah sebagai berikut:



Gambar 4.10 Diagram Analisa Jalur Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, dan IHSG Terhadap Deposito Perbankan Syariah

Sumber: Hasil olahan data, program LISREL versi 8.30

#### 4.2.1 Uji Koefisien Determinasi

Dalam penelitian ini menghasilkan dua persamaan struktural yaitu:

##### Persamaan satu:

##### **Pengaruh suku bunga, kurs dan inflasi terhadap IHSG**

Pengolahan data dalam program LISREL versi 8.30 menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{LnIHSG} = -0.17*\text{LnBUNGA} - 0.37*\text{LnKURS} - 0.24*\text{LnINFLASI},$$

Errorvar.= 0.68 ,  $R^2 = 0.32$

Dari persamaan pertama di atas terlihat bahwa  $R^2$  sebesar 0.32. Hal ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga, inflasi dan nilai tukar (kurs) secara bersama-sama mempengaruhi IHSG sebesar 32%, sedangkan sisanya sebesar 68% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat di dalam model.

Besarnya  $R^2$  32% menunjukkan masih banyaknya variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model tapi mempengaruhi IHSG. Namun karena ini merupakan penelitian yang berkaitan dengan hal keuangan, maka nilai  $R^2$  ini dapat diterima, sebab dalam penelitian keuangan sangat banyak faktor yang mempengaruhi instrumen keuangan itu, sehingga besar kemungkinan nilai  $R^2$  dari pengolahan data kecil. Menurut Muslich (2008) jika untuk penelitian keuangan maka nilai  $R^2$  berkisar antara 15%-20% sudah dapat dikatakan baik karena banyak sekali variabel yang mempengaruhi instrumen keuangan.

#### Persamaan dua:

#### **Pengaruh suku bunga, kurs dan inflasi dan IHSG terhadap Deposito Perbankan Syariah**

$$\text{LnDEPOSITO} = 0.96*\text{LnIHSG} + 0.027*\text{LnBUNGA} + 0.79*\text{LnKURS} + 0.11*\text{LnINFLASI},$$

Errorvar.= 0.14 ,  $R^2 = 0.86$

Dari persamaan kedua di atas yang menghasilkan  $R^2$  sebesar 0.86, menunjukkan IHSG, BUNGA, KURS, dan INFLASI secara bersama-sama mempengaruhi deposito perbankan syariah sebesar 86%, sedangkan sisanya sebesar 14% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat di dalam model.

Kedua persamaan struktural ini memberikan koefisien determinasi yang cukup besar yang menunjukkan bahwa model ini baik. Angka tersebut dapat mengukur seberapa dekat garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Artinya, nilai  $R^2$  mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel *dependen* Y dapat diterangkan oleh variabel bebas *independen* X, semakin besar nilai  $R^2$  maka akan semakin besar/kuat hubungan antara variabel *independen* dan *dependen* maka semakin baik model regresi yang diperoleh.

#### 4.2.2 Uji Korelasi

Dalam penelitian ini, program LISREL memberikan output *Correlation Matrix of Independent Variables*. Korelasi dikatakan kuat **jika nilainya lebih besar dari 0,8** sehingga patut diduga bahwa antar variabel bebas telah terjadi multikolinieritas. Namun dari output LISREL pada tabel di bawah ini, dapat dilihat bahwa tidak korelasi yang sangat kuat antar variabel bebas dalam penelitian ini. Variabel BUNGA terhadap KURS mempunyai nilai 0.05; variabel BUNGA terhadap INFLASI mempunyai nilai 0.76; variabel KURS terhadap INFLASI mempunyai nilai 0.12. Maka asumsi multikolinieritas dalam penelitian ini tidak terlanggar.

Tabel 4.2 Matriks Korelasi Antara Variabel Bebas

<b>MATRIKS KORELASI</b>	<b>LnBUNGA</b>	<b>LnKURS</b>	<b>LnINFLASI</b>
BUNGA	1		
KURS	0.05	1	
INFLASI	0.76	0.12	1

Sumber: Hasil olahan LISREL

Kemudian, berdasarkan perintah *Option: SS*, LISREL memberikan output sebagai berikut:

Tabel 4.3.a Hubungan Antara Variabel Endogen

BETA		
	IHSG	DEPOSITO
IHSG	---	---
DEPOSITO	0.96	---

Sumber: Hasil olahan LISREL

*Output* BETA adalah *output* LISREL yang berupa matriks hubungan antara sesama variabel endogen. Bagian kolom adalah variable endogen independent dan bagian baris adalah variable endogen dependent. Dari output tersebut diketahui nilai standardized pengaruh antara IHSG terhadap DEPOSITO adalah 0,96. Ini menunjukkan bahwa IHSG memiliki pengaruh positif yang sangat kuat terhadap deposito perbankan syariah.

Tabel 4.3.b Hubungan Antara Variabel Eksogen dan Endogen

GAMMA			
	BUNGA	KURS	INFLASI
IHSG	-0.17	-0.37	-0.24
DEPOSITO	0.03	0.79	0.11

Sumber: Hasil olahan LISREL

*Output* GAMMA adalah *output* LISREL yang berupa matriks pengaruh (standardized) antara variable eksogen (independent) terhadap variable endogen (dependen). Bagian kolom adalah variable eksogen (independent) dan bagian baris adalah variable endogen (dependent). Dari *output* GAMMA dapat terlihat bahwa variabel KURS berpengaruh kuat terhadap IHSG dan DEPOSITO perbankan syariah.

Tabel 4.3.c Measurement Error Persamaan 1 dan 2

PSI	
Note: This matrix is diagonal.	
IHSG	DEPOSITO
0.68	0.14

Sumber: Hasil olahan LISREL

Output PSI menampilkan output mengenai *measurement error* (hanya untuk variable endogen) dimana *error* telah distandarisasi. Output PSI menampilkan output mengenai *measurement error* (perhatikan hanya untuk variable endogen) dimana *error* telah distandarisasi. Persamaan IHSG memiliki *measurement error* 0,68 dan DEPOSITO sebesar 0,14.

#### 4.2.3 Uji Individual

Persamaan satu

$$\text{LnIHSG} = -0.17 * \text{LnBUNGA} - 0.37 * \text{LnKURS} - 0.24 * \text{LnINFLASI},$$

$$\text{Errorvar.} = 0.68, R^2 = 0.32$$

menghasilkan nilai T-Hitung sebagai berikut

Tabel 4.4 Nilai T-Hitung Persamaan Satu

	<b>LnBunga</b>	<b>LnKurs</b>	<b>LnInflasi</b>	<b>Error</b>
<b>standard error</b>	(0.18)	<b>(0.12)</b>	(0.19)	(0.14)
<b>t-hitung</b>	-0.94	<b>-3.09</b>	-1.31	4.90

Sumber: Hasil olahan LISREL

Dari output diatas terlihat bahwa variabel KURS berpengaruh signifikan terhadap IHSG pada taraf 5% ( $|t\text{-hitung}| > 1,96$ ). Hal ini dibuktikan dengan t-hitung Kurs  $|3.09|$  lebih besar dari 1.96. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang



dilakukan oleh Tutang, 2002, mengenai *Analisis Pengaruh GDP, Laju Inflasi, Bunga SBI dan Kurs USD Terhadap Imbal Hasil Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta dalam Rentang Waktu 1997-2001*, di mana KURS berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Hipotesis awal dari penelitian ini adalah variabel BUNGA, KURS, dan INFLASI akan berpengaruh terhadap IHSG. Rendahnya laju inflasi, turunnya tingkat suku bunga dan menguatnya kurs rupiah terhadap USD seharusnya membawa sentimen positif bagi para investor pasar modal, karena investor yakin akan ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi ke depannya. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel KURS yang mempunyai pengaruh signifikan secara positif terhadap IHSG.

Pengaruh positif yang dimiliki KURS terhadap IHSG mempunyai arti bahwa ketika variabel KURS mengalami kenaikan (nilai tukar rupiah terhadap USD melemah), maka akan berpengaruh positif terhadap IHSG. Hal ini dimungkinkan karena dengan kurs tinggi, maka masyarakat akan mengganti konsumsi barang impor dengan produk dalam negeri, baik itu berupa barang modal maupun barang konsumsi. Jika konsumsi atas produk dalam negeri tersebut meningkat, maka kegiatan produksi pun akan meningkat. Meningkatnya kegiatan produksi akan meningkatkan perekonomian dan tentunya akan meningkatkan transaksi perdagangan saham di pasar modal yang akan tercermin pada kenaikan IHSG.

Hal ini terbukti bahwa sebagian besar pembiayaan perbankan syariah ditujukan kepada sektor UKM. Sektor UKM ini mengkonsumsi barang impor yang masih sangat sedikit, atau bisa dikatakan hampir tidak ada. Industri kerajinan tangan, rotan dan industri-industri lain yang berbasis produk dalam negeri dan ekspor merupakan contoh dari sektor yang diuntungkan atas melemahnya nilai tukar rupiah ini. Di pasar internasional mereka yang berorientasi pada ekspor akan memiliki keunggulan yang kompetitif dan nilai ekspor yang mereka terima pun bila dikonversi ke rupiah akan semakin meningkat sehingga aktivitas perekonomian pun akan meningkat, pendapatan masyarakat meningkat dan kemampuan untuk berinvestasi pun akan meningkat.

Tabel 4.5. Pembiayaan Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Berdasarkan Golongan Pembiayaan

GOLONGAN PEMBIAYAAN TYPE OF FINANCING	2005	2006	2007	Mar-08	Jun-08	Sep-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09
Usaha Kecil dan Menengah <i>Small and Medium Enterprises</i>	10,196	14,872	19,566	20,574	24,455	27,179	27,063	26,751	27,580
Selain Usaha Kecil dan Menengah <i>Non Small and Medium Enterprises</i>	5,036	5,573	8,379	9,056	9,645	10,501	11,132	11,449	11,262
<b>Total</b>	<b>15,232</b>	<b>20,445</b>	<b>27,944</b>	<b>29,629</b>	<b>34,100</b>	<b>37,681</b>	<b>38,195</b>	<b>38,201</b>	<b>38,843</b>

Sumber: Bank Indonesia

Hal ini juga sesuai dengan teori paritas daya beli dan konsep *exchange rate pass through*, di mana bila suatu negara mengalami kondisi depresiasi mata uang, maka ekspor barang dan jasanya akan menjadi lebih kompetitif dibandingkan dengan produk sebanding yang diproduksi oleh negara lain. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut.

- Misalkan harga dalam rupiah dan dollar untuk sebuah mobil Toyota yang diproduksi di Indonesia dan dijual di USA pada spot exchange rate Rp10,000. Harga mobil Toyota yang diproduksi dengan tingkat kandungan lokal yang sangat tinggi adalah Rp 100 juta, maka harga jual ekspornya adalah 10,000 USD.
- Ketika rupiah mengalami depresiasi sebesar 20% terhadap dollar AS, dari Rp 10,000 per USD menjadi Rp 12,000 per USD, maka harga jual ekspor mobil itu menjadi 8,333 USD.
- Harga jual mobil ini menjadi lebih kompetitif dibanding dengan produksi mobil dari negara lain yang tidak mengalami depresiasi nilai tukar mata uang.
- Dengan asumsi negara lain tidak mengalami depresiasi nilai tukar mata uang, maka konsumen di pasar ekspor akan cenderung untuk memilih mobil produksi Indonesia ketimbang mobil produksi negara lain.

- Di lain hal, tingkat keuntungan Toyota akan terjadinya depresiasi nilai tukar ini pun akan semakin meningkat akibat *windfall profit*. Hal ini terjadi karena sebelum terjadinya depresiasi nilai tukar mata uang rupiah, harga jual yang diterima hanya Rp100 juta per unit, namun setelah terjadi depresiasi mata uang, harga jual yang diterima Rp120 juta per unit.

Dari kondisi di atas, maka meningkatnya daya saing produk Indonesia akibat depresiasi nilai tukar dan meningkatnya keuntungan para eksportir lokal, maka dalam struktur industri yang berbasis ekspor dengan tingkat kandungan lokal yang sangat tinggi, depresiasi mata uang rupiah akan membawa kondisi perekonomian yang semakin baik. Hal ini tentu akan mendorong harga saham untuk naik karena investor akan menjadi lebih yakin dengan situasi yang akan dihadapi di depannya. Oleh karena itu, pengaruh positif nilai tukar terhadap IHSG nyata secara statistik merupakan sesuatu hal yang sesuai dengan teori.

Hasil bahwa variabel BUNGA dan INFLASI tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG menandakan bahwa para pelaku pasar modal tidak menjadikan BUNGA dan INFLASI sebagai faktor utama yang mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi. Kedua variabel ini memang menunjukkan pengaruh negatif terhadap IHSG. Pasar modal mungkin bereaksi negatif terhadap pengumuman tingkat suku bunga dan inflasi di Indonesia, akan tetapi tampaknya reaksi ini hanya sementara dan bukan sebagai faktor dominan yang mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa.

Persamaan dua:

Pengaruh suku bunga, kurs dan inflasi dan IHSG terhadap Deposito Perbankan Syariah

$$\text{LnDEPOSITO} = 0.96 * \text{LnIHSG} + 0.027 * \text{LnBUNGA} + 0.79 * \text{LnKURS} + 0.11 * \text{LnINFLASI},$$

$$\text{Errorvar.} = 0.14, R^2 = 0.86$$

Tabel 4.6. Nilai T-Hitung Persamaan Dua

	<b>IHSG</b>	Bunga	<b>Kurs</b>	Inflasi	Error
<b>standard error</b>	(0.066)	(0.085)	(0.060)	(0.086)	(0.029)
<b>t-hitung</b>	<b>14.70</b>	0.32	<b>13.21</b>	1.25	4.90

Sumber: Hasil olahan LISREL

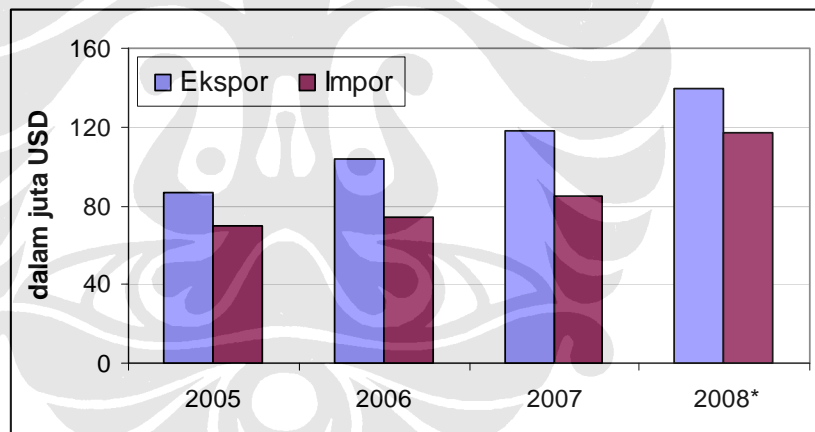
Hipotesis awal dari penelitian ini adalah variabel BUNGA, KURS, INFLASI dan IHSG akan berpengaruh signifikan terhadap DEPOSITO perbankan syariah. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel BUNGA dan INFLASI tidak berpengaruh signifikan terhadap DEPOSITO perbankan syariah. Hal ini dilihat dari nilai |t-hitung| masing-masing variabel tersebut di bawah 1.96. Sementara variabel IHSG dan KURS berpengaruh signifikan terhadap DEPOSITO pada tingkat keyakinan 5% ( $|t\text{-hitung}| > 1,96$ ). Hal ini dibuktikan dengan t-hitung IHSG |14.70| dan KURS |13.21| lebih besar dari 1.96.

Positifnya pengaruh IHSG dan KURS terhadap perbankan syariah pun mendukung hasil persamaan satu di atas. Hal ini sesuai dengan teori Keynes yang menyatakan salah satu motivasi dalam permintaan akan uang merupakan dampak dari kebutuhan untuk berjaga-jaga. Kenaikan IHSG merupakan refleksi dari meningkatnya aktivitas perekonomian dan meningkatnya KURS pun sesuai dengan pembahasan di atas juga akan meningkatkan perekonomian dengan asumsi penggunaan bahan impor oleh dunia usaha sedikit, terutama pada sektor UKM yang menjadi sasaran pembiayaan dari perbankan syariah.

Penelitian ini membuktikan bahwa nasabah perbankan syariah bukan merupakan nasabah yang sensitif terhadap tingkat keuntungan, namun permintaan uang dalam hal ini deposito yang meningkat merupakan gambaran dari kebutuhan untuk berjaga-jaga karena berbanding lurus dengan pendapatan masyarakat. Positifnya pengaruh yang diberikan oleh IHSG dan Kurs terhadap nilai deposito perbankan syariah juga sesuai dengan teori paritas daya beli di mana ketika terjadinya depresiasi nilai tukar mata uang suatu negara, akan meningkatkan daya saing produk ekspor dari negara yang bersangkutan di mana pada akhirnya akan meningkatkan aktivitas perekonomian. Meningkatnya kondisi perekonomian

Indonesia pada akhirnya kemampuan masyarakat untuk menabung atau melakukan investasi pun semakin tinggi.

Berdasarkan neraca pembayaran Indonesia di bawah ini, terlihat bahwa Indonesia mengalami surplus ekspor dari aktivitas ekspor-impornya. Pada tahun 2005 Indonesia mengalami surplus ekspor sebesar 17.5 juta USD dan terus meningkat di mana pada tahun 2007 surplus ekspor Indonesia sebesar 32.7 juta USD. Kondisi surplus ekspor ini juga mendukung bahwa depresiasi kurs berpengaruh positif terhadap perekonomian ketika nilai tukar mata uang negara lain terapresiasi atau tetap..



Gambar 4.11 Neraca Pembayaran Indonesia 2005-2008

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Variabel BUNGA dan INFLASI tidak berpengaruh signifikan terhadap deposito perbankan syariah merupakan suatu hal yang memungkinkan karena masih sangat kecilnya nilai deposito perbankan syariah dibandingkan perbankan konvensional sehingga peran perbankan syariah dalam perekonomian pun menjadi tidak begitu terasa. Dalam ringkasan, pengaruh dari masing-masing variabel bebas

terhadap variabel terikat pada persamaan satu maupun dua dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.7 Koefisien dan Nilai T-Hitung Persamaan Satu dan Dua

MODEL	Koefisien Jalur	t-hitung	Keterangan	R <sup>2</sup>
IHSG ← BUNGA	- 0.17	-0.94	Tidak significant	0,44
<b>IHSG ← KURS</b>	<b>- 0.37</b>	<b>-3.09</b>	<b>significant</b>	
IHSG ← INFLASI	- 0.24	-1.31	Tidak significant	
<b>DEPOSITO ← IHSG</b>	<b>0.96</b>	<b>14.70</b>	<b>significant</b>	0,86
DEPOSITO ← BUNGA	0.027	0.32	Tidak significant	
Tabel 4.5 Koefisien dan Nilai T-Hitung Persamaan Satu dan Dua (Lanjutan)				
MODEL	Koefisien Jalur	t-hitung	Keterangan	
<b>DEPOSITO ← KURS</b>	<b>0.79</b>	<b>13.21</b>	<b>significant</b>	
DEPOSITO ← INFLASI	0.11	1.25	Tidak significant	

#### 4.2.4 Uji Kesesuaian Model

Dari hasil olahan data *path analysis* didapat bahwa model memiliki fit yang sangat baik karena memiliki nilai probabilitas yang tidak signifikan (Chi-Square=0.00, df=0, P-value=1.00000, RMSEA=0.0000). Model yang baik seharusnya memiliki nilai p yang tidak signifikan (lebih besar dari 0.05). Nilai RMSEA sebesar 0.0000 pun memberikan kriteria bahwa model ini fit, di mana nilai RMSEA untuk model yang fit harus di bawah 0.05, sehingga LISREL memberikan keterangan model dalam penelitian ini adalah sempurna.

Selain itu, df (degree of freedom) yang didapat dalam model ini adalah “0”,. Makna dari degree of freedom adalah sebagai berikut:

1.  $df = 0$  model disebut just identified. Pada kejadian ini model disebut juga saturade model atau perfect fit model (Joreskog & Sorbom,1993:1996). Artinya model mampu mengestimasi semua parameter model yang nilainya cenderung sama dengan statistik data sampel. Karena itu model tidak dapat dibandingkan dengan model manapun karena dianggap relevan.(GFI=1, RMSEA=0,000, nilai-p 1.000)
2.  $df > 0$  model over identified. Artinya jumlah seluruh parameter yang ada dalam model lebih banyak dari jumlah parameter yang diestimasi. Bagi kebanyakan peneliti model ini yang disukai karena memungkinkan untuk dievaluasi.
3.  $df < 0$  under identified; artinya model tidak dapat diestimasi

#### 4.2.5 Analisis Dekomposisi Pengaruh

Selanjutnya, dekomposisi pengaruh variable suku bunga, inflasi dan kurs sebagai variabel eksogen dengan variabel IHSG dan deposito perbankan syariah sebagai variabel endogen baik secara langsung, tidak langsung maupun total pengaruh adalah sebagai berikut

Tabel 4.8 Koefisien Dekomposisi Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh Antar variable	Pengaruh		TOTAL
	Langsung	Tidak Langsung melalui	
		IHSG	
IHSG ← BUNGA	- 0.17	-	- 0.17
IHSG ← KURS	<b>- 0.37***</b>	-	- 0.37
IHSG ← INFLASI	- 0.24	-	-0.24
DEPOSITO ← IHSG	<b>0.96***</b>	-	<b>0.96***</b>
DEPOSITO ← BUNGA	0.027	-0.17	-0.14
DEPOSITO ← KURS	<b>0.79***</b>	<b>-0.36</b>	0.43
DEPOSITO ← INFLASI	0.11	-0.23	-0.13

Sumber: Hasil olahan LISREL

Dari tabel di atas, kita dapat melihat pengaruh secara langsung maupun tidak langsung dari masing-masing variabel.

a) Pengaruh Langsung (Direct Effect)

**Terhadap IHSG**

- Pengaruh variabel BUNGA terhadap IHSG adalah sebesar -0.17.
- Pengaruh variabel tingkat KURS terhadap IHSG adalah sebesar -0.37
- Pengaruh variabel INFLASI terhadap IHSG adalah sebesar -0.24

**Terhadap Deposito**

- Pengaruh variabel IHSG terhadap DEPOSITO perbankan syariah adalah sebesar 0.96
- Pengaruh variabel BUNGA terhadap DEPOSITO perbankan syariah adalah sebesar 0.027
- Pengaruh variabel KURS terhadap DEPOSITO perbankan syariah adalah sebesar 0.79
- Pengaruh variabel INFLASI terhadap DEPOSITO perbankan syariah adalah 0.11

b) Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect)

- Pengaruh BUNGA terhadap DEPOSITO perbankan syariah melalui IHSG adalah sebesar  $(-0.17) \times (0.96) = -0.16$
- Pengaruh KURS terhadap DEPOSITO perbankan syariah melalui IHSG adalah sebesar  $(-0.36) \times (0.96) = -0.35$
- Pengaruh variabel INFLASI terhadap DEPOSITO perbankan syariah melalui IHSG adalah sebesar  $(-0.23) \times (0.96) = -0.22$



c) Pengaruh Total (Total Effect)

- Total pengaruh variabel IHSG terhadap DEPOSITO perbankan syariah adalah 0.96
- Total pengaruh variabel KURS terhadap DEPOSITO perbankan syariah melalui IHSG adalah  $0.79 - 0.36 = 0.43$
- Total pengaruh variabel INFLASI terhadap DEPOSITO perbankan syariah melalui IHSG adalah  $0.11 - 0.23 = -0.13$
- Total pengaruh variabel BUNGA terhadap DEPOSITO perbankan syariah melalui IHSG adalah  $0.027 - 0.16 = -0.14$

Berdasarkan hasil di atas, maka pengaruh dari variabel suku bunga, kurs dan inflasi masing-masingnya terhadap IHSG adalah sebesar -0.17 untuk bunga, -0.37 untuk kurs dan -0.24 untuk inflasi. Karena persamaan menggunakan logaritma natural, maka interpretasi pengaruh langsung dari variabel bunga, kurs dan inflasi terhadap IHSG adalah jika terjadi kenaikan 1% pada kurs akan berpengaruh negatif 0,37% terhadap IHSG. Variabel inflasi dan suku bunga tidak signifikan berpengaruh terhadap IHSG. Sementara dari persamaan dua, interpretasi pengaruh langsung dari masing-masing variabel terhadap IHSG adalah jika terjadi kenaikan IHSG sebesar 1%, maka akan berpengaruh positif terhadap meningkatnya nilai deposito sebesar 0.96%. Kenaikan kurs sebesar 1% akan meningkatkan nilai deposito sebesar 0.79%. Variabel inflasi dan suku bunga tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai deposito perbankan syariah.

Pengaruh tidak langsung dari masing-masing variabel terhadap deposito syariah melalui IHSG adalah BUNGA sebesar -0.17, KURS sebesar -0.36, dan INFLASI sebesar -0.23. Interpretasi dari persamaan di atas adalah kenaikan tingkat suku bunga sebesar 1% maka akan mengurangi nilai deposito perbankan syariah sebesar 0.17%. Kenaikan kurs (depresiasi kurs) sebesar 1%, maka akan mengurangi deposito perbankan syariah sebesar 0.36% dan kenaikan inflasi sebesar 1% akan mengurangi nilai deposito perbankan syariah sebesar 0.23%.

Sementara dilihat dari pengaruh totalnya IHSG merupakan variable yang memiliki pengaruh relatif paling kuat terhadap DEPOSITO yaitu sebesar 0.96, kemudian diikuti oleh variable KURS 0.43, BUNGA -0,14 dan INFLASI -0,13.

Artinya, kenaikan IHSG sebesar 1% maka akan meningkatkan deposito perbankan syariah sebesar 0.96%. Kenaikan kurs (depresiasi kurs) sebesar 1% akan meningkatkan nilai deposito perbankan syariah sebesar 0.43%. Variabel suku bunga dan inflasi tidak signifikan berpengaruh terhadap deposito perbankan syariah.

Dari hasil ini dapat dilihat bahwa variabel IHSG dan KURS memberikan pengaruh positif dengan kuat secara langsung dan nyata secara statistik terhadap tingkat deposito perbankan syariah. Pengaruh kurs yang nyata secara statistik dengan IHSG memberikan keyakinan bahwa total pengaruh yang dihasilkan dalam pengujian ini tidak bias. Imam Ghazaili menyebutkan dalam bukunya *Structural Equation Modelling, Teori Konsep dan Aplikasi dengan Program LISREL*, 2008, p.115, bahwa interpretasi mengenai komposisi pengaruh antara variabel harus dilakukan dengan hati-hati apabila terdapat hubungan yang tidak signifikan. Misalkan, asumsikan bahwa  $A \rightarrow B \rightarrow C$ . Hubungan  $A \rightarrow B$  adalah signifikan, sementara hubungan  $B \rightarrow C$  tidak signifikan. Kita ingin memperoleh estimasi pengaruh tidak langsung A terhadap C, yang diperoleh dengan nilai unstandardized pengaruh  $AB \times BC$ . Namun, karena hanya hubungan A & B yang signifikan sementara  $B \rightarrow C$  tidak signifikan, pengaruh tidak langsung  $A \rightarrow C$  kemungkinan bias.

Pengaruh positif yang diberikan oleh IHSG dan KURS terhadap nilai deposito perbankan syariah ini menunjukkan bahwa nilai deposito pada perbankan syariah akan berkembang searah dengan kondisi perekonomian. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Anriza (2008) tentang pengaruh variable makro ekonomi dan equivalent rate terhadap pertumbuhan asset perbankan syariah yang menghasilkan bahwa kurs berpengaruh signifikan sebesar 20% terhadap deposito perbankan syariah secara negatif dan juga menolak hipotesa awal penelitian ini bahwa kurs dan IHSG berpengaruh negatif terhadap deposito perbankan syariah.

Meningkatnya harga saham gabungan yang disertai kapitalisasi modal merefleksikan dari bergairahnya kondisi pasar modal. Kapitalisasi pasar modal yang bertujuan untuk menggerakkan aktivitas ekonomi dan bisnis akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan mengurangi tingkat pengangguran

sehingga diharapkan dapat memberikan tingkat pengembalian yang optimal sesuai dengan ekspektasi para investor sehingga akan meningkatkan harga saham gabungan dan pasar modal. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi yang diciptakan oleh para perusahaan yang terdaftar dalam bursa pasar modal ini akan menghasilkan meningkatnya pendapatan masyarakat sehingga kemampuan menabung masyarakat juga akan meningkat. Secara total, IHSG pun memberikan pengaruh positif yang kuat terhadap dana deposito perbankan syariah. Hal ini sesuai dengan teori bahwa setiap tambahan penghasilan akan dialokasikan untuk menambah konsumsi dan tabungan.

Fenomena ini juga didukung oleh kuatnya pengaruh nilai tukar rupiah terhadap deposito perbankan syariah. Semakin meningkatnya aktivitas perekonomian maka kebutuhan barang impor akan semakin meningkat karena ketergantungan Indonesia akan barang impor masih tinggi. Meningkatnya ketergantungan akan barang impor menandakan bahwa kebutuhan USD sebagai mata uang umum dalam perdagangan internasional akan semakin meningkat pula. Oleh karena itu, semakin meningkatnya nilai tukar rupiah terhadap USD berarti semakin terdepresiasi mata uang Rupiah terhadap USD akibat meningkatnya kebutuhan akan USD. Hal ini merupakan refleksi dari meningkatnya pendapatan masyarakat. Meningkatnya pendapatan masyarakat akan menyebabkan meningkat pula kemampuan masyarakat untuk menabung dan berinvestasi.

Pengaruh tingkat inflasi yang negatif terhadap nilai deposito perbankan juga mendukung hasil penelitian ini dimana deposito perbankan syariah lebih dipengaruhi oleh pendapatan dan daya beli masyarakat yang akan berdampak kepada kemampuan masyarakat untuk menabung. Pada saat laju inflasi meningkat, tentunya masyarakat mengalami penurunan pendapatan riil. Dengan demikian kemampuan atau daya beli masyarakat berkurang. Akibatnya adalah kemampuan menabung masyarakat akan turun. Selain itu, dampak inflasi bagi para penabung adalah masyarakat akan enggan untuk menabung karena nilai mata uang yang semakin menurun. Tabungan memang memberikan imbal hasil, tetapi jika inflasi di atas tingkat imbal hasil, tetap saja nilai mata uang akan menurun. Masyarakat akan memilih investasi dalam bentuk aset seperti emas (Huda, 2008).

Dalam penelitian ini, suku bunga pun berpengaruh negatif terhadap nilai

deposito perbankan syariah. Pengaruh negatif dari inflasi dan suku bunga yang dihasilkan dalam penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa meningkatnya laju inflasi akan mendorong tingkat suku bunga. Fluktuasi suku bunga berhubungan dengan fluktuasi inflasi yang disebut sebagai efek Fisher. Efek Fisher merupakan penyesuaian suku bunga nominal terhadap angka inflasi. Ketika bank sentral memutuskan mempercepat peredaran penawaran uang, akan menyebabkan timbulnya inflasi dan suku bunga nominal yang lebih tinggi (Mankiw, 2001). Kenaikan inflasi biasanya akan diikuti dengan kenaikan suku bunga yang akan diikuti penurunan investasi dan berdampak pada penurunan GDP *output*, selanjutnya akan menurunkan konsumsi dan daya beli sebagaimana diungkapkan Blancard (2003).

Pengaruh negatif suku bunga sesuai dengan teori investasi konvensional di mana semakin tingginya tingkat suku bunga maka nilai investasi akan menurun. Bagi masyarakat yang sensitif terhadap tingkat keuntungan, kenaikan suku bunga akan menyebabkan nasabah yang rasional untuk memilih instrumen investasi yang lebih optimum, yaitu deposito pada perbankan konvensional misalnya. Darna (2006) melakukan penelitian tentang Sensitivitas Aset dan Dana Pihak Ketiga (DPK) Perbankan Syariah Terhadap Volatilitas Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Serta Pengaruh Fatwa MUI tentang Bunga Bank. Penelitian Darna juga menggunakan data time series melalui teknik analisis ARCH/GARCH. Kesimpulan dari penelitian Darna adalah pada tingkat alpha 5% dana pada perbankan konvensional dan syariah ibarat dua bejana yang berhubungan dimana dana dari satu bejana akan berpindah ke bejana lainnya dengan *yield* yang lebih tinggi. Pertumbuhan aset dan DPK perbankan syariah sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga. Hal ini dapat dilihat dari besarnya koefisien determinasi (*R-squared*) sampai dengan 85%.

Suku bunga yang bergerak berlawanan arah (berhubungan negatif) dengan kurs pun sesuai dengan teori *International Fisher Effect*. Teori ini menyatakan bahwa para investor harus diberi penghargaan atau pinalti untuk mengimbangi perubahan yang diharapkan dalam nilai tukar. Sebagai contoh, bila seorang investor berbasis rupiah membeli obligasi dollar 10 tahun yang memberikan bunga 4%, dibandingkan dengan bunga dalam rupiah yang diasumsikan 6%, maka

investor konvensional pasti mengharapkan rupiah terapresiasi terhadap dollar paling tidak 2% setahun selama 10 tahun. Bila tidak, investor berbasis rupiah itu akan lebih baik bila berinvestasi di rupiah saja.

Namun perlu diingat bahwa pengaruh suku bunga dan inflasi tidak begitu nyata secara statistik terhadap deposito perbankan syariah, baik itu pengaruh secara langsung maupun tidak langsung. Tidak berpengaruhnya tingkat suku bunga ini terhadap perbankan syariah tentunya sesuai dengan firman Allah SWT yang melarang manusia untuk mendekati riba. Namun hal ini juga merupakan konskuensi logis dari kenyataan bahwa perbankan syariah baru berkontribusi sebesar 2% dalam industri perbankan nasional. Pengaruh dari kenaikan laju inflasi dan kenaikan tingkat suku bunga tidak akan terlalu berdampak pada nilai deposito perbankan syariah yang masih sangat kecil bila dibandingkan dengan nilai deposito perbankan nasional. Selarasnya pergerakan IHSG dan KURS pun perlu diteliti lebih mendalam apabila perbankan syariah telah mempunyai peran yang lebih besar dalam kancah industri perbankan nasional karena motivasi masyarakat yang menempatkan dananya di perbankan syariah tentu akan semakin beragam.

Bagi perbankan syariah, tidak signifikannya suku bunga terhadap nilai deposito perbankan syariah merupakan ruang bagi pihak manajemen perbankan syariah untuk berinovasi dalam penentuan tingkat bagi hasil tanpa harus merujuk pada tingkat suku bunga. Hal ini berlawanan pendapat Rose (1991) yang menyatakan bahwa harga deposito sebaiknya digunakan untuk melindungi dan meningkatkan profitabilitas bank melalui nasabah bank tersebut, karena para nasabah ini akan membandingkan keuntungan yang mereka dapat antara suku bunga dengan harga dari deposito tersebut dengan bank lain yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Hal ini juga tidak sesuai dengan pendapat Metwally (1997) yang menyatakan bahwa bank konvensional dan bank syariah harus menawarkan nasabah dengan tingkat pengembalian yang sama.

Penurunan pada deposito perbankan syariah pada kuartal pertama 2009 dimungkinkan hanya merupakan *shock* sementara saja di mana secara kumulatif tingkat deposit menunjukkan adanya growth yang meningkat secara sistematis. Dengan kata lain, fenomena *displacement fund* pada saat itu merupakan fenomena

sementara yang beberapa periode selanjutnya dimungkinkan akan sudah normal kembali. Ini merupakan suatu hal yang logis karena krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 telah meruntuhkan banyak perusahaan-perusahaan dalam industri keuangan, sehingga masyarakat dapat melakukan tindakan preventif dengan menarik dana deposito yang dimilikinya.

Logika ini sesuai dengan teori permintaan uang dari Keynes bahwa permintaan uang oleh masyarakat dapat disebabkan oleh motivasi berjaga-jaga. Semakin meningkatnya pendapatan, maka tingkat deposito perbankan syariah juga semakin meningkat. Maka dari itu perbankan syariah di Indonesia dapat mengantisipasi pergerakan dari variabel makro ekonomi dan pasar modal dalam menentukan kebijakannya karena penelitian ini telah membuktikan bahwa pergerakan IHSG dan kurs ternyata berpengaruh positif terhadap tingkat deposito yang dimungkinkan sebagai dampak dari peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

## **BAB 5**

### **KESIMPULAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan ekonomi, suku bunga, kurs, inflasi dan dan IHSG terhadap pertumbuhan DPK deposito perbankan syariah di Indonesia pada periode Januari 2005 s.d. April 2009, dapat disimpulkan bahwa:

2. Variabel IHSG dan kurs mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap terhadap dana deposito perbankan syariah, sedangkan variabel suku bunga dan inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung IHSG dan kurs yang lebih besar dari nilai t-tabel (nilai t-hitung IHSG sebesar 14.70 dan nilai t-hitung Kurs sebesar 13.21 lebih besar dari nilai t-tabel 1.96 pada tingkat kepercayaan 95%).