



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR RUPIAH,  
INFLASI DAN IHSG TERHADAP DEPOSITO PERBANKAN  
SYARIAH**

**TESIS**

dalam bidang Ekonomi dan Keuangan syariah

Diajukan sebagai salah satu syarat

untuk memperoleh gelar Magister Sains (M.Si)

**RONNY PRAMULIA**

**0706309165**

**PROGRAM PASCA SARJANA**

**PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM**

**KEKHUSUSAN EKONOMI KEUANGAN SYARIAH**

**JAKARTA**

**JULI 2009**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : RONNY PRAMULIA

NPM : 0706309165

Tanggal : 10 July 2009

Tanda Tangan: 

## LEMBAR PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : RONNY PRAMULIA

NPM : 0706309165

Program Studi : Timur Tengah dan Islam

Judul Tesis : PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR, INFLASI, DAN IHSG TERHADAP DEPOSITO PERBANKAN SYARIAH

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains pada Program Studi Timur Tengah dan Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Muhammad Muslich, MBA

Pembimbing : Ir. Hardius Usman, M.Si

: Nurdin Sobari, SE, MM, CAAE

Penguji : Kuncoro Hadi, ST. M.Si

Pembaca Ahli/Reader : Nurul Huda, MM, M.Si

Ditetapkan di : Salemba

Tanggal : 10 July 2009



Handwritten signatures of the exam board members, including the Chairman, Supervisor, Examiners, and Reader.

## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmanirrahim,*

Segala puji dan syukur, ditujukan hanya kehadiran Allah SWT, tempat dimana Penulis mengabdikan sebagai hamba serta menggantungkan segala doa dan harapan. Hanya karena rahmat, karunia, dan keridhaan-Nya lah Penulis memiliki kekuatan, kemauan, kesempatan, dan kemudahan dalam menyelesaikan tesis yang berjudul "*Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Inflasi dan IHSG terhadap Deposito Perbankan Syariah*" sebagai salah satu syarat kelulusan Program Master di Program Pascasarjana Program Studi Timur Tengah Islam, Universitas Indonesia. Serta shalawat dan salam Penulis sampaikan kepada Rasulullah SAW, teladan terbaik bagi seluruh manusia di sepanjang zaman.

Menuntut ilmu di Universitas Indonesia merupakan pengalaman berharga bagi Penulis. Banyak ilmu dan hikmah yang Penulis dapat selama 18 bulan menjalani studi. Tesis ini tidak akan terwujud tanpa bantuan dari sejumlah pihak yang begitu ikhlas dalam memberikan bantuan baik moril maupun materil selama masa studi. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Hardius Usman, M.Si., selaku Pembimbing Penulis yang telah dengan sabar membantu dan membimbing Penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Nurdin Sobary, SE.MM. CAAE, selaku Pembimbing Penulis yang telah meluangkan waktu dan pikiran untuk membimbing Penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
3. Bapak Dr. Muhammad Muslich, MBA., selaku Ketua Sidang yang telah banyak memberikan kritik, saran, dan pengarahan kepada Penulis selama penyusunan tesis ini. Banyak hikmah yang dapat Penulis ambil dari Beliau.
4. Seluruh staf pengajar PSTTI UI yang telah banyak membagikan ilmu, hikmah, dan terutama kepada Bu Ranti Wiliasih atas pencerahannya.
5. Orang tua dan istri tercinta Puti Juwita Sari yang telah dengan sabar mengorbankan waktunya demi mendukung kuliah ini.

6. Mba Rina Hartini atas bantuannya mengolah data ini.
7. Seluruh staf administrasi PSTTI UI, khususnya mba Herlin, yang telah banyak membantu kelancaran Penulis dan teman-teman demi memperlancar proses belajar mengajar dan urusan administrasi.
8. Seluruh pihak terkait lainnya yang mungkin belum disebutkan satu per satu.

Penulis sadar sepenuhnya tesis ini masih jauh dari sempurna sehingga sangat berharap atas kritik dan saran dari berbagai pihak untuk penyempurnaannya. Tesis ini dapat disalin oleh siapapun dengan atau tanpa seizin Penulis dengan memperhatikan kaidah-kaidah akademik. Akhir kata penulis ucapkan *Alhamdulillah*.

Salemba, Jakarta

July 2009



Ronny Pramulia

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ronny Pramulia

NPM : 0706309165

Program Studi : Timur Tengah dan Islam

Fakultas : Pascasarjana

Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

*“Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Inflasi dan IHSG terhadap Deposito Perbankan Syariah”*

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan).

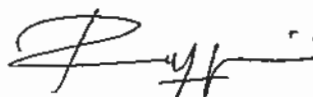
Dengan hak bebas royalti Noneksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada Tanggal 10 Juli 2009

Yang Menyatakan



(Ronny Pramulia)

## ABSTRAK

Nama : Ronny Pramulia  
Program Studi : Timur Tengah dan Islam  
Judul : Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Inflasi dan IHSG terhadap Deposito Perbankan Syariah

Kondisi perekonomian selalu mengalami perubahan, dimana pada periode tertentu mengalami pertumbuhan yang pesat dan mengalami perlambatan pertumbuhan pada periode lainnya. Ketika kondisi perekonomian Indonesia lebih baik dibandingkan kondisi saat krisis di 2008 dan lebih baik dibandingkan negara-negara lain di dunia, justru nilai deposito perbankan syariah menurun tajam. Di saat yang bersamaan pasar modal juga mengalami *market recovery* yang sangat cepat. Bagi masyarakat yang sensitif akan tingkat keuntungan, pasar modal dan deposito layaknya dua buah bejana yang berhubungan yang dapat terpengaruh oleh kondisi makro ekonomi seperti suku, bunga, inflasi dan nilai tukar. Maka dari itu, tesis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi suku bunga, nilai tukar, inflasi dan IHSG terhadap deposito perbankan syariah, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Faktor-faktor tersebut diperoleh melalui studi literatur, penelaahan terhadap teori, dan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* periode Januari 2005 sampai dengan April 2009. Data yang digunakan bersumber dari data Bank Indonesia dan *Bloomberg*. Metode penelitian yang digunakan adalah analisa jalur karena metode ini dapat digunakan untuk melihat pengaruh secara langsung dan tidak langsung dari variabel-variabel yang diteliti. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dilihat dari besaran pengaruh totalnya, IHSG merupakan variable yang memiliki pengaruh relatif paling kuat terhadap deposito perbankan syariah, yang diikuti dengan kurs, suku bunga dan inflasi.

Kata kunci: Suku bunga, kurs, inflasi, IHSG, deposito, analisa jalur

## ABSTRACT

Name: Ronny Pramulia

Studies: Middle East and Islam

Title: The effect of Interest Rate, Exchange Rate, Inflation and IHSG against to Sharia Banking Deposits

Economic conditions are always changing, which in a certain period of rapid growth experienced and the slowing growth in the other period. When Indonesia economy facing a good condition than when the crisis happened in 2008 and better than other countries in the world, thus the value of sharia banking deposits declined sharply. At the same time the capital market market also experienced a very rapid recovery. For the people who sensitive with return, capital markets and banking deposit seems like two related vessel that could be affected by interest rates, exchange rates and inflation. Therefore, this thesis aims to find the effect of macro-economic variable like interest rates, exchange rates, inflation and also capital market variabel like IHSG against sharia banking deposits, either directly or indirectly.

These factors obtained through literature studies, study of the theory, and some research's results that has been done before. Data used in this research is time series data in the period of January 2005 until April 2009, provided by Bloomberg and Bank Indonesia. Research method used was path analysis because this method can be used to see the direct and indirect effect of the variables examined. Results of this research show that from the total influence, IHSG is a variable that has a relatively strong against the sharia banking deposits, which is followed by the exchange rate, interest rates and inflation.

Keywords: Interest rates, exchange rates, inflation, JCI, deposits, path analysis



## التصور الإجمالي

الإسم	: راني برموليا
المادة	: دراسة شرق الأوسط والإسلام
الموضوع	: تأثير حصة الربا والرسوم والتضخم مالي و IHSB لوديعة بنوك الإسلامية

حالة الإقتصادية تدوم في حالة التقلب، وقد تجرب نموا سريعا وعكسه أحيانا . ولما تكون حالة الإقتصادية الإندونيسية احسن حالا من الأزمة في ٢٠٠٨ بالنسبة إلى بلاد اخرى، وخلاف الموعود أن قيمة وديعة بنوك الإسلامية سارت إلى التزول . وفي ذلك الوقت سوق المال يكون في الصلاح والأصلاح . وللمجتمع لهم اهتمام بالربح، والسوق المال والوديعة كالميزان تؤثر بما حالة الإقتصادية الكبرى كحصة الربا والرسوم والعمللة . ولهذا، هذه الرسالة لها غرض لمعرفة تأثير حصة الربا والرسوم والتضخم مالي و IHSB لوديعة بنوك الإسلامية مباشرة كانت او غير مباشرة . هذه الرسالة نتيجة عن دراسة بعض المصادر والمراجع والإطلاع على بعض طرق العلمية التي سبق إعمالها . وحقائق التي تستعمل في هذا البحث هي (time series) من يناير ٢٠٠٥ الى إبريل ٢٠٠٩، وحقائق المذكورة مستندة من بنك الإندونيسي (BI) و Bloomberg . أما طريقة كتابة الرسالة التي اسلكها هي تحليل الطرقات (path analysis)، لأنها تفيد رؤية التأثير مباشرة كانت أو غير مباشرة من العوامل المضبوطة . ومراحل هذه الدراسة تدل أن IHSB هو من العوامل التي لها تأثير نسبي لوديعة بنوك الإسلامية ويليه الرسوم و حصة الربا و التضخم مالي .

مفتاح الكلام : حصة الربا، رسوم، تضخم مالي، IHSB، وديعة، تحليل الطرقات (path analysis)

## RINGKASAN EKSEKUTIF

Krisis ekonomi global di tahun 2008 yang telah menghancurkan sektor keuangan di seluruh dunia akan sangat berpotensi memicu macetnya peningkatan kesejahteraan dan meningkatnya angka pengangguran. Hal ini membuktikan bahwa sistem kapitalis yang menggunakan konsep bunga dan tindakan-tindakan spekulasi yang dilakukan dalam pasar derivatif telah menyebabkan kehancuran ekonomi dunia.

Pada saat terjadinya kehancuran di dalam sistem keuangan dunia pada kuartal empat 2008, deposito perbankan syariah Indonesia justru mengalami peningkatan. Perbankan syariah sejak dirintis pada tahun 1992 hingga saat ini telah mengalami perkembangan yang pesat. Namun fenomena yang terlihat adalah ketika indikator perekonomian Indonesia pada kuartal pertama 2009 lebih baik dibandingkan saat krisis dan negara-negara lainnya di dunia, justru deposito perbankan syariah mengalami penurunan tajam. Di saat yang bersamaan, pasar modal mengalami *recovery* yang sangat cepat. Bagi masyarakat yang sensitif akan tingkat keuntungan, pasar modal dan deposito layaknya dua buah bejana berhubungan. Hal ini menjadi dasar permasalahan dari penelitian ini.

Keynes menyatakan bahwa tabungan dalam suatu negara sangat dipengaruhi oleh besarnya pendapatan yang diterima oleh masyarakat. Apabila penghasilan masyarakat lebih tinggi dari konsumsinya maka akan terjadi *saving*. Tetapi apabila penghasilan masyarakat lebih rendah dari konsumsi yang harus dikeluarkannya maka akan terjadi *dissaving*. Hal tersebut tentunya menunjukkan bahwa kondisi ekonomi makro mempengaruhi kemampuan perusahaan dan masyarakat untuk bertransaksi dengan perbankan.

Ada begitu banyak faktor yang dapat berpengaruh terhadap dana pihak ketiga, khususnya deposito dalam perbankan syariah, namun penelitian ini hanya dibatasi pada variabel makro perekonomian berupa suku bunga, inflasi dan kurs dan juga pergerakan pasar modal untuk melihat pengaruhnya terhadap deposito perbankan syariah, baik secara langsung maupun tidak langsung. Penelitian ini juga dibatasi dengan tidak mempertimbangkan *lag time* dampak kejadian dari perubahan variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Berdasarkan hal tersebut maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap jumlah dana deposito perbankan syariah?
2. Berapa besar pengaruh suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi dan IHSG secara langsung terhadap deposito perbankan syariah?
3. Berapa besar pengaruh suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi secara langsung terhadap IHSG?
4. Berapa besar pengaruh suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi secara tidak langsung melalui IHSG terhadap jumlah dana deposito perbankan syariah?
5. Berapa besar total pengaruh dari masing-masing variabel suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi dan IHSG terhadap jumlah dana deposito perbankan syariah

Setelah melakukan pengujian dengan melakukan analisa jalur, di mana IHSG merupakan variabel endogen yang menjadi antara dan Deposito Perbankan Syariah sebagai variabel endogen dengan variabel suku bunga, nilai tukar rupiah, dan inflasi sebagai variabel eksogen, maka hasil penelitian ini adalah:

1. Variabel IHSG dan kurs mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap terhadap dana deposito perbankan syariah, sedangkan variabel suku bunga dan inflasi tidak.
2. Tinggi rendahnya deposito perbankan syariah secara signifikan dipengaruhi oleh IHSG, suku bunga, kurs dan inflasi secara bersama-sama sebesar 86%.
3. Tinggi rendahnya IHSG dipengaruhi oleh bunga, kurs dan inflasi secara bersama-sama sebesar 32%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar model.
4. Deposito perbankan syariah dipengaruhi oleh suku bunga, kurs dan inflasi secara tidak langsung melalui IHSG, di mana:
  - Pengaruh suku bunga terhadap deposito perbankan syariah melalui IHSG adalah -0.17

- Pengaruh kurs terhadap deposito perbankan syariah melalui IHSG adalah -0.36
  - Pengaruh inflasi terhadap deposito perbankan syariah melalui IHSG adalah -0.23
5. Total pengaruh suku bunga, kurs, inflasi dan IHSG terhadap deposito perbankan syariah yaitu:
- Total pengaruh IHSG terhadap deposito perbankan syariah adalah 0.96.
  - Total pengaruh kurs terhadap deposito perbankan syariah -0.43.
  - Total pengaruh inflasi terhadap deposito perbankan syariah adalah -0.13; dan
  - Total pengaruh suku bunga terhadap deposito perbankan syariah adalah -0.14



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
ABSTRAK (B.ARAB)	ix
RINGKASAN EKSEKUTIF	x
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii

### **BAB I : PENDAHULUAN**

1.1.	Latar Belakang	1
1.2.	Perumusan Masalah	9
1.3.	Tujuan Penelitian	10
1.4.	Manfaat Penelitian	11
1.5.	Kerangka Pemikiran	11
1.6.	Batasan Penelitian	13
1.7.	Hipotesis	13
1.8.	Metodologi Penelitian	16
1.9.	Sistematika	16

### **BAB II : LANDASAN TEORI**

2.1.	Teori Permintaan Uang	17
2.2.	Teori Investasi Menurut Islam	19
2.3.	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Sumber Dana di Bank	20
2.4.	Inflasi	23

2.5.	Suku Bunga	25
2.6.	Pasar Modal (Bursa Saham)	29
2.6.1.	Definis Pasar Modal	29
2.6.2.	Spekulasi Dalam Pasar Modal	32
2.7.	Nilai Tukar	34
2.8.	Hubungan Nilai Tukar, Inflasi dan Suku Bunga	37
2.9.	Penelitian-Penelitian Sejenis Sebelumnya	38
2.9.1.	Penelitian Sakhowi	38
2.9.2.	Penelitian Darna	38
2.9.3.	Penelitian Farikh	39
2.9.4.	Penelitian Anriza	41

### **BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

3.1.	Ruang Lingkup Penelitian	43
3.2.	Metode Analisis	43
3.2.1.	Pengertian Analisis Jalur	43
3.2.2.	Pengujian Model	46
3.2.2.1.	Pengujian Koefisien Determinasi	46
3.2.2.2.	Pengujian Individual	46
3.2.2.3.	Pengujian Kesesuaian Model (Goodness of Fit Test)	47
3.2.2.4.	Analisa Dekomposisi Pengaruh	50
3.2.2.5.	Model Penelitian	50
3.3.	Data yang Digunakan Dalam Penelitian	53
3.3.1.	Data dan Sumber Data	53
3.3.2.	Variabel Penelitian	53
3.3.3.	Definisi Operasional	54
3.3.4.	Tahap Penyelesaian Masalah	56

### **BAB IV : ANALISA DAN PEMBAHASAN**

4.1.	Pergerakan Suku bunga, Inflasi, Kurs, IHSB dan Deposito Perbankan Syariah	58
------	---	----

4.1.1.	Pergerakan Inflasi dan Suku Bunga	58
4.1.2.	Pergerakan Nilai Tukar Rupiah	61
4.1.3.	Pergerakan IHSG	62
4.1.4.	Perbankan Syariah	64
4.2.	Evaluasi Model	68
4.2.1.	Uji Koefisien Determinasi	69
4.2.2.	Uji Korelasi	70
4.2.3.	Uji Individual	73
4.2.4.	Uji Kesesuaian Model	79
4.2.5.	Analisis Dekomposisi Pengaruh	80
 <b>BAB V : KESIMPULAN</b>		
5.1.	Kesimpulan	87
5.2.	Saran	88

**DAFTAR PUSTAKA**  
**LAMPIRAN**

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Pertumbuhan Dana Pihak Ketaha Mudharabah	2
Gambar 1.2	Pertumbuhan Bank & Unit Usaha Syariah (termasuk kantor kas)	3
Gambar 1.3	Pertumbuhan Nilai Aset Perbankan Syariah Indonesia	4
Gambar 1.4	Pertumbuhan Jumlah DPK Perbankan Syariah	5
Gambar 1.5	Tingkat Inflasi Indonesia (2008/2009)	5
Gambar 1.6	Tingkat Suku Bunga 1 Bulan (2008/2009)	5
Gambar 1.7	Nilai Tukar Rupiah terhadap USD	6
Gambar 1.8	Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan	7
Gambar 1.9	Kerangka Pemikiran	9
Gambar 2.1	Permintaan Uang untuk Transaksi dan Berjaga-Jaga	18
Gambar 2.2	Permintaan Uang untuk Spekulasi	18
Gambar 2.3	Investasi dalam Ilmu Ekonomi Konvensional	19
Gambar 2.4	Investasi dalam Ilmu Ekonomi Islam	19
Gambar 2.5	Hubungan Nilai Tukar, Inflasi dan Suku Bunga	37
Gambar 3.1	Diagram Jalur Statistik Model Struktural	51
Gambar 3.2	Flow Chart Tahap Penyelesaian Masalah	57
Gambar 4.1	Pergerakan Laju Inflasi Indonesia 2005-2009	59
Gambar 4.2	Pergerakan Suku Bunga 2005-2009 (April)	60
Gambar 4.3	Pergerakan Nilai Tukar Rupiah/ USD 2005-2009 (April)	62
Gambar 4.4	Pergerakan IHSG 2005-2009 (April)	63
Gambar 4.5	Perkembangan Aset Perbankan Syariah	65
Gambar 4.6	Perkembangan DPK Perbankan Syariah 2008	65
Gambar 4.7	Pergerakan Deposito Perbankan Syariah	66
Gambar 4.8	Pertumbuhan Aset, DPK dan Pembiayaan Perbankan Syariah Mei 2008 – 2009	67
Gambar 4.9	Pertumbuhan Deposito Perbankan Syariah	



Mei 2008 – 2009	68
Gambar 4.10 Hasil Analisa Jalur Pengaruh Pertumbuhan GDP, Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, dan IHSG Terhadap Deposito Perbankan Syariah dengan menggunakan program LISREL	69
Gambar 4.11 Neraca Pembayaran Indonesia 2005-2008	78



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Komposisi Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah	66
Tabel 4.2	Matriks Korelasi antar Variabel Bebas	71
Tabel 4.3.a	Hubungan Antara Variabel Endogen	71
Tabel 4.3.b	Hubungan Antara Variabel Eksogen dan Endogen	72
Tabel 4.3.c	Measurement Error Persamaan 1 dan 2	72
Tabel 4.4	Nilai T-Hitung Persamaan Satu	73
Tabel 4.5	Pembiayaan Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Berdasarkan Golongan Pembiayaan	74
Tabel 4.6	Nilai T-Hitung Persamaan Satu	76
Tabel 4.7	Koefisien dan Nilai T-Hitung Persamaan Satu dan Dua	78
Tabel 4.8	Koefisien Dekomposisi Pengaruh Antar Variabel	80

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Hasil Pengolahan Data Dengan Menggunakan  
Program Lisrel versi 8.30
- Lampiran 2 Data



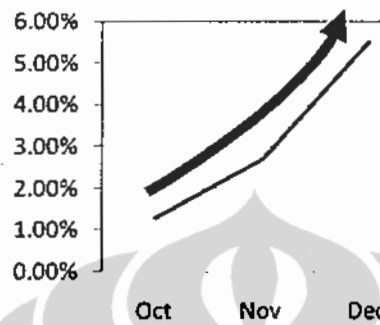
## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Ketika sebagian besar negara-negara Asia Tenggara belum pulih dari terjangan krisis 1997, dunia diliputi krisis ekonomi global yang dimulai dengan krisis finansial yang melanda seluruh dunia. *'The Credit crunch'* di Inggris pada musim panas 2007 telah menimbulkan kepanikan dan kekacauan liar biasa dalam pasar finansial dunia sehingga menyebabkan terjadinya 'ledakan' pada pasar kredit perumahan di Amerika Serikat. Ancaman krisis pada terjadinya resesi ekonomi dunia, sangat berpotensi memicu macetnya peningkatan kesejahteraan dan meningkatnya angka pengangguran dalam perekonomian Barat serta memupus uang sejumlah 1 juta Dollar dari nilai sistem ekonomi dunia. Seluruh sektor keuangan terkena imbas dari pecahnya *bubble of economy* yang terjadi di kuartal empat 2008. Pasar modal di seluruh dunia hancur berantakan hingga lebih dari 50% akibat kepanikan investor yang luar biasa atas kebangkrutan yang dialami perusahaan-perusahaan besar di Amerika Serikat. Pasar derivatif runtuh. Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika terdepresiasi hingga hampir 50%. Resesi global sedang terjadi.

Hal ini membuktikan bahwa sistem kapitalis yang menggunakan konsep bunga dan tindakan-tindakan spekulasi yang dilakukan dalam pasar derivatif telah menyebabkan kehancuran ekonomi dunia. Jutaan orang di dunia di sektor finansial dan sektor riil telah kehilangan pekerjaannya akibat imbas dari gelombang krisis ekonomi global ini. Mekanisme kredit (hutang) sebagai mekanisme pelaksanaan dalam konsep bunga kapitalis telah membelenggu dunia terutama negara-negara berkembang dengan hutang (*debt trap*). Lebih dari triliunan US Dollar hutang yang dikururkan negara-negara kapitalis telah menjerat Indonesia dan negara-negara berkembang lainnya dan menyebabkan pendapatan rata-rata pada negara miskin kurang dari 1 US Dollar per hari. Krisis ekonomi dan moneter pada 2008 ini telah menjadi bukti nyata bahwa perbankan syariah yang mengharamkan sistem bunga tidak begitu berdampak dalam

keterpurukan ekonomi. Pada saat terjadinya kehancuran di dalam sistem keuangan dunia pada kuartal empat 2008, pertumbuhan dana pihak ketiga perbankan syariah Indonesia justru mengalami peningkatan yang luar biasa



Gambar 1.1. Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga Mudharabah Perbankan Syariah 2008

Sumber: Bank Indonesia, diolah

Hal ini membuktikan bahwa perbankan syariah jelas merupakan solusi dalam permasalahan perekonomian konvensional saat ini. Oleh karena itu, perkembangan perbankan syariah kini telah menjadi sesuatu yang penting dan genting untuk dipelajari dan dikembangkan.

Di dunia, perkembangan perbankan syariah telah berlangsung dengan pesat. Diprakarsai oleh Malaysia pada tahun 1940-an, Pakistan pada tahun 1950-an dan Mesir pada tahun 1960-an. Perkembangan ekonomi Islam terus meluas hingga ke negara-negara Non-Muslim seperti Inggris, Swiss, Denmark dan Luxembourg. Jumlah lembaga keuangan Islam di dunia pun tercatat mencapai 200 buah pada tahun 1998 dengan tingkat pertumbuhan sebesar 15% per tahun dan berkembang mencapai 270 buah pada tahun 2001 dengan tingkat pertumbuhan mencapai 23% per tahun.

Di Indonesia, pemerintah pun telah berupaya untuk mengembangkan industri syariah yang dibuktikan dengan hadirnya UU No 7 tahun 1992, yang kemudian disambut dengan terbentuknya Bank Muamalat Indonesia.

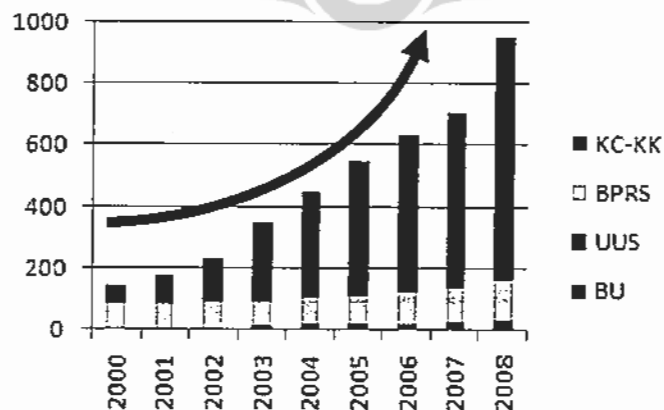
Perkembangan diikuti dengan Perubahan UU Perbankan No. 10/1998 yang memberikan angin segar bagi industri keuangan syariah.

Fatwa haramnya bunga bank oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2003 yang cukup menggemparkan masyarakat Indonesia pada waktu itu diharapkan mampu mendorong perkembangan perbankan syariah menjadi lebih baik. Meski fatwa itu menimbulkan kontroversi, bahkan termasuk di kalangan ulama itu sendiri, harus diakui bahwa langkah yang diambil MUI ini telah memberi kepastian hukum kepada nasabah dan calon nasabah bank syariah dan juga bagi beroperasinya lembaga keuangan dan perbankan syariah. Seyogyanya, fatwa ini diharapkan dapat merubah pandangan umat Islam di Indonesia tentang bunga bank sehingga mereka dapat melakukan penarikan dananya dari bank-bank konvensional untuk dipindahkan ke bank syariah. Allah telah berfirman dalam QS Al-Baqarah ayat 275:

تِلْكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: "Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba".

Hingga akhir 2008, jumlah bank umum syariah ditambah perbankan yang membuka Unit Usaha Syariah telah mencapai 31 bank dengan hampir 800 kantor cabang, termasuk kantor kas. Ini belum ditambah dengan sekitar 131 BPRS yang tersebar di seluruh Indonesia

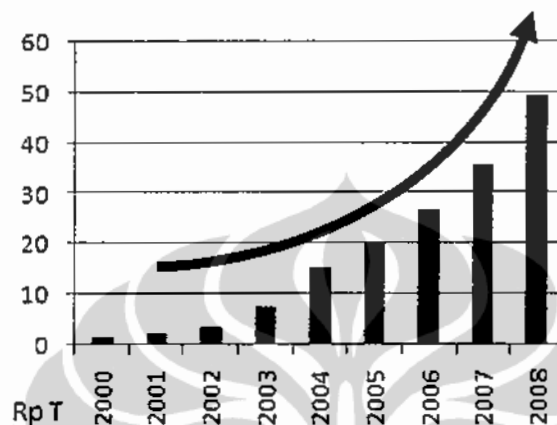


Gambar 1.2. Pertumbuhan Bank & Unit Usaha Syariah (termasuk Kantor Kas)

Sumber: Data Bank Indonesia, data diolah

Universitas Indonesia

Sejak tahun 2000 hingga 2008, rata-rata pertumbuhan aset perbankan syariah sebesar 54 persen dengan nilai total aset hampir mencapai Rp 50 triliun dan rasio penggunaan sumber dana untuk pembiayaan (*financing to deposit ratio*) sebesar 84 persen.



Gambar 1.3. Pertumbuhan Nilai Aset Perbankan Syariah Indonesia (triliun Rupiah)

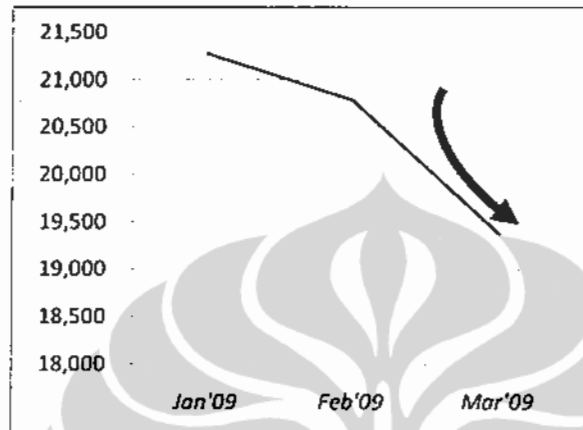
Sumber: Data Bank Indonesia, data diolah

Hal ini berarti bank syariah secara rata-rata mampu menyalurkan seluruh dana masyarakat dan juga berperan dalam menggerakkan sektor riil.

Akan tetapi permasalahannya adalah peranan perbankan syariah di dalam industri perbankan nasional tentu saja masih sangat kecil. Pencapaian jumlah aset bank syariah di tahun 2008 hanya sekitar 2 persen dari jumlah dana yang beredar di industri perbankan nasional. Hal yang menyedihkan mengingat Indonesia dengan penduduk Muslim terbesar di dunia (+200 juta jiwa), sementara Malaysia dengan penduduk Muslim 16 juta jiwa telah memiliki jumlah aset hampir 10 kali lipat dari Indonesia dan bahkan akan menuju menjadi pusat industri keuangan syariah di dunia.

Dan ironisnya, sejak bulan Januari tahun 2009, jumlah dana pihak ketiga perbankan syariah, khususnya deposito perbankan syariah mengalami penurunan yang cukup tajam. Deposito perbankan syariah sebesar Rp 21 triliun di bulan

Januari 2009 turun menjadi Rp19 triliun di bulan April 2009, atau turun sebesar 7%. Penurunan yang tertajam sejak beberapa tahun terakhir. Trend ini dapat dilihat pada gambar 1.4 di bawah ini.



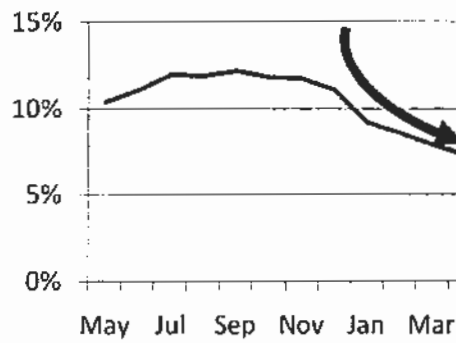
Gambar 1.4 Nilai Deposito Perbankan Syariah

Sumber: Data Bank Indonesia, April 2009

Padahal, kondisi perekonomian Indonesia lebih baik dibandingkan dengan negara-negara lain. Tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal pertama 2009 positif 4.4%, sementara negara-negara lainnya seperti Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Inggris, Italia, Perancis, Kanada, Koera Selatan, Hongkong, Taiwan, Singapura dan negara-negara tetangga Malaysia dan Thailanda mengalami pertumbuhan ekonomi yang negatif. Hal ini juga dapat terlihat dari beberapa indikator perekonomian Indonesia di kuartal pertama 2009 yang lebih baik dibandingkan tahun 2008, seperti laju inflasi yang rendah, suku bunga yang rendah serta nilai tukar Rupiah terhadap USD yang mulai menurun.

Laju inflasi di Indonesia menurun dari 11.06% di Desember 2008 hingga 7.31% di April 2009.

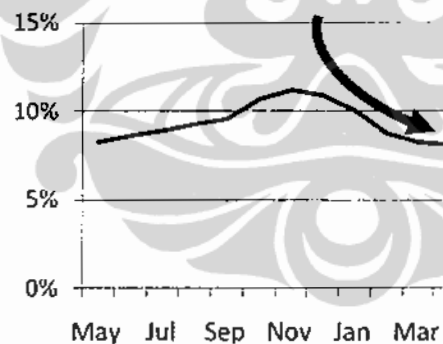




Gambar 1.5 Tingkat Inflasi Indonesia (2008/2009)

Sumber: Data Bank Indonesia, data diolah

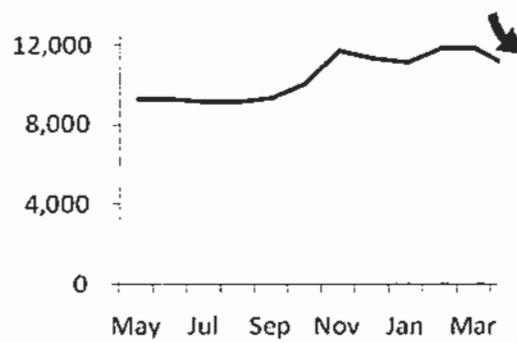
Sama halnya dengan tingkat suku bunga yang menurun dari 11% di Desember 2008 hingga 8% di bulan April 2009. Hal ini dapat dilihat pada gambar 1.5 dan 1.6 di bawah ini yang menunjukkan laju inflasi dan tingkat suku bunga Indonesia dalam beberapa bulan terakhir ini.



Gambar 1.6 Tingkat Suku Bunga 1 Bulan (2008/2009)

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

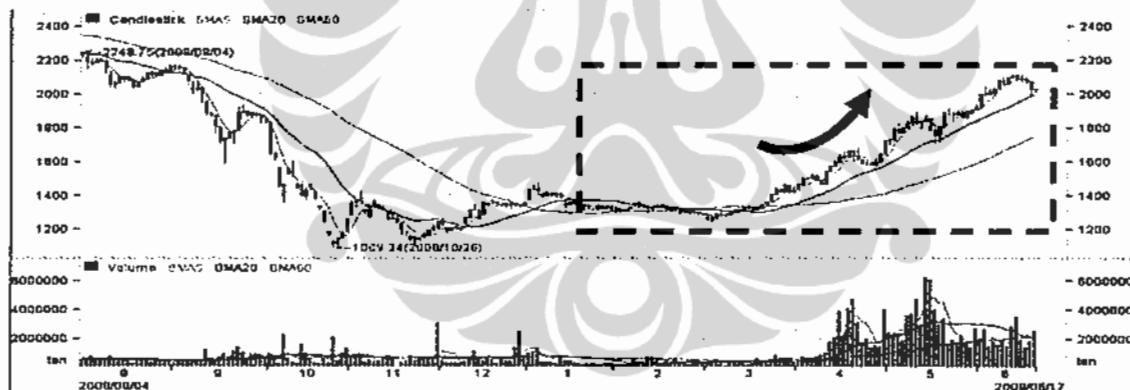
Nilai tukar Rupiah terhadap USD pun mengalami kekuatan sejak krisis ekonomi yang terjadi di akhir tahun 2008. Di bulan November 2008, nilai tukar Rupiah terhadap USD (Kurs Tengah) melemah dari Rp 9,065 di bulan Februari 2008 hingga Rp 12,100 di bulan November 2008. Namun di akhir kuartal pertama 2009, nilai tukar Rupiah dapat menguat hingga Rp 10,585 per USD. Tren ini ditunjukkan pada gambar 1.7 di bawah ini.



Gambar 1.7 Nilai Tukar Rupiah terhadap USD (2008/2009)

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Sektor pasar modal pun mengalami peningkatan yang luar biasa. Sejak bulan Januari hingga Juni 2009, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah mengalami peningkatan lebih dari 50%.



Gambar 1.8 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan

Sumber: E-Trading Securities

Dugaan sementara, turunnya pertumbuhan dana pihak ketiga, khususnya nilai deposito perbankan syariah tidak lepas dari perilaku nasabah Indonesia yang cenderung sensitif terhadap keuntungan. Ketika indeks pasar modal naik tajam yang menjanjikan tingkat keuntungan yang besar, terjadi perpindahan dana dari perbankan syariah ke pasar modal, di mana pasar modal merupakan salah satu instrumen investasi yang sarat dengan tindakan spekulasi.

Allah berfirman dalam QS Al-Maidah ayat 90:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْحَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلٍ

الشَّيْطَانِ فَأَجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah perbuatan keji termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.

Survey dari Karim Business Consulting (2003) menyebutkan bahwa 70% nasabah perbankan syariah adalah nasabah yang berada pada segmen *floating*, yang sensitif pada tingkat keuntungan. Hasil penelitiannya membagi nasabah perbankan Indonesia menjadi 3 segmen, yang berlaku baik untuk pasar pembiayaan maupun pasar pendanaan, yaitu:

- Segmen *konvensional*, dengan jumlah dana Rp 10 trilyun
- Segmen *floating mass*, dengan jumlah dana Rp 700 trilyun
- Semen *shariah loyalist*, dengan jumlah dana Rp 200 trilyun

Segmen konvensional akan memilih bunga karena bunga dianggap mencerminkan cost yang menguntungkan dari segi pembiayaan atas return yang menguntungkan dari segi pendanaan, sedangkan segmen syariah loyalist akan memilih bank syariah walaupun selisih return dari bank syariah lebih kecil 1-2% dibandingkan bank konvensional.

Sebaliknya segmen *floating*, yang merupakan segmen terbesar cenderung hanya melandaskan motif untuk memaksimalkan keuntungan dalam pertimbangan keputusan peletakan dana yang mereka miliki dengan memilih biaya yang paling rendah atau *return* paling tinggi antara bank syariah atau bank konvensional.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, dapat dirumuskan masalah yang terjadi adalah ketika kondisi perekonomian Indonesia pada kuartal pertama 2009 lebih baik dibandingkan kondisi pada tahun 2008 dan juga dibandingkan dengan negara-negara lainnya, yang direfleksikan dari tingkat suku bunga yang rendah, laju inflasi yang menurun, nilai tukar Rupiah semakin menguat dan *recovery* di dunia pasar modal yang sangat pesat, namun justru nilai deposito perbankan syariah mengalami penurunan yang sangat tajam. Padahal seharusnya kondisi perbankan syariah merupakan refleksi dari pertumbuhan sektor riil yang bergerak simultan dengan kondisi perekonomian. Dari kondisi ini terdapat indikasi menurunnya deposito perbankan syariah karena terjadi perpindahan dana dari deposito syariah ke pasar modal. Di saat yang bersamaan, pasar modal mengalami *recovery* yang sangat cepat. Bagi masyarakat yang sensitif akan tingkat keuntungan, pasar modal dan deposito layaknya dua buah bejana berhubungan. Hal ini tentunya dapat mengancam likuiditas perbankan syariah yang sangat mengandalkan dana pihak ketiga, khususnya deposito.

Akan tetapi perlu disadari bahwa begitu banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat deposito dalam perbankan syariah. Namun penelitian ini hanya dibatasi kepada variabel makro ekonomi dan pasar modal. Variabel makro ekonomi ini diduga dapat mempengaruhi nilai deposito dan pergerakan harga saham di pasar modal. Pasar modal sendiri dapat mempengaruhi deposito perbankan syariah karena kedua instrumen ini sama-sama memberikan tingkat keuntungan bagi investor. Hal ini sesuai dengan teori Keynes di mana permintaan uang oleh masyarakat bisa terjadi karena kebutuhan untuk transaksi, berjaga-jaga, maupun spekulasi. Permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga akan sangat tergantung pada tingkat pendapatan riil masyarakat yang dipengaruhi oleh variabel inflasi dan nilai tukar, sementara permintaan uang untuk spekulasi atau meraih keuntungan akan sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga dan keuntungan yang diharapkan.

Farikh (2007) dalam penelitiannya mengenai Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah dan Konvensional di Indonesia menyebutkan bahwa pada perbankan syariah variabel faktor moneter

seperti suku bunga, inflasi dan dan IHSG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap deposito perbankan syariah. Namun penelitian ini belum menggambarkan pengaruh secara langsung maupun tidak langsung antara variabel yang diteliti.

Oleh karena itu, pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap deposito perbankan syariah?
2. Berapa besar pengaruh suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi secara langsung terhadap IHSG?
3. Berapa besar pengaruh suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi dan IHSG secara langsung terhadap deposito perbankan syariah?
4. Berapa besar pengaruh suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi secara tidak langsung melalui IHSG terhadap deposito perbankan syariah?
5. Berapa besar total pengaruh dari masing-masing variabel suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi dan IHSG terhadap deposito perbankan syariah?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Membuktikan apakah variabel suku bunga, nilai tukar Rupiah, inflasi, dan IHSG berpengaruh secara signifikan terhadap jumlah dana deposito perbankan syariah.
2. Mengetahui berapa besar pengaruh suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi secara langsung terhadap IHSG?
3. Mengetahui berapa besar pengaruh suku bunga, nilai tukar rupiah, inflasi dan IHSG secara langsung terhadap deposito perbankan syariah?
4. Mengetahui berapa besar pengaruh suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi secara tidak langsung melalui IHSG terhadap jumlah dana deposito perbankan syariah?
5. Mengetahui berapa besar total pengaruh dari suku bunga, nilai tukar rupiah dan inflasi dan IHSG terhadap jumlah dana deposito perbankan syariah

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat untuk:

1. Memberi masukan bagi jajaran manajemen perbankan syariah dalam mengantisipasi penarikan dana nasabah pada indikator suku bunga, inflasi, kurs dan IHSG.
2. Memberikan masukan kepada dunia akademisi untuk pengembangan perbankan syariah ke depannya.

#### 1.5 Kerangka Pemikiran

Di saat kondisi perekonomian Indonesia di kuartal pertama 2009 lebih baik dibandingkan pada tahun 2008 dan dibandingkan pula dengan negara-negara lain di dunia, perbankan syariah justru mengalami penurunan yang sangat tajam. Padahal seharusnya pertumbuhan perbankan syariah sejalan dengan pertumbuhan perekonomian di sektor riil. Di saat yang bersamaan, pasar modal mengalami *recovery* yang sangat cepat. Ada begitu banyak faktor yang dapat berpengaruh terhadap dana pihak ketiga, khususnya deposito dalam perbankan syariah, namun penelitian ini hanya dibatasi pada variabel makro perekonomian berupa suku bunga, inflasi dan kurs dan juga pergerakan pasar modal. Penelitian ini juga dibatasi dengan tidak mempertimbangkan *lag time* dampak kejadian dari perubahan variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Secara teori, permintaan uang dari masyarakat berasal dari kebutuhan untuk transaksi, berjaga-jaga, maupun spekulasi. Permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga akan dipengaruhi oleh tingkat pendapatan riil masyarakat yang direfleksikan tingkat inflasi dan nilai tukar. Semakin rendah tingkat inflasi dan semakin menguatnya nilai tukar, maka dapat dikatakan tingkat pendapatan riil masyarakat semakin tinggi. Ini menandakan kebutuhan akan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga semakin meningkat. Di sisi lain, semakin tingginya daya beli masyarakat yang ditandai dengan rendahnya laju inflasi dan menguatnya nilai tukar akan menimbulkan kemampuan masyarakat untuk menabung semakin besar.

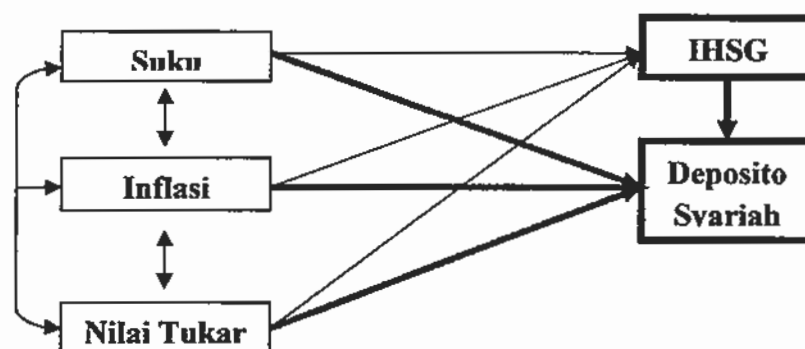
Sementara, permintaan uang untuk spekulasi akan dipengaruhi oleh tingkat suku bunga serta *expected return* dari investasi yang diharapkannya. Masyarakat yang sensitif terhadap keuntungan akan memaksimalkan kepuasannya dengan

membandingkan hasil investasi yang didapatkan dengan tingkat suku bunga perbankan konvensional dan juga instrumen investasi lain yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar, seperti pasar modal.

Rahardja dan Manurung (2004) dalam bukunya *Uang, Perbankan dan Ekonomi Moneter* menyebutkan bahwa tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah pun akan mempengaruhi pergerakan saham di pasar modal. Pada tingkat inflasi rendah, maka hal ini dapat membuat harga saham stabil atau meningkat. Sementara perubahan nilai tukar pun akan mempengaruhi perkembangan harga saham. Hal ini dapat dijelaskan dengan perubahan nilai tukar akan mempengaruhi perkembangan ekspor-impor yang tentunya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan membaik, maka harga saham akan semakin mahal. Perubahan nilai tukar pun dapat mendorong investor asing pasar finansial untuk menambah pembelian atau menjual sekuritas suatu negara.

Hal ini membuat deposito dan instrumen investasi lainnya seperti pasar modal menjadi layaknya dua buah bejana yang berhubungan, di mana investor akan memilih tingkat pengembalian yang optimal dari keduanya. Deposito dan pasar modal ini sangat tergantung pada variabel makro ekonomi seperti suku bunga, inflasi dan nilai tukar dan ketiga variabel makro ekonomi tersebut akan mempengaruhi satu dengan yang lainnya.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh langsung dan tidak langsung dari tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan IHSG terhadap tingkat deposito perbankan syariah secara langsung maupun tidak langsung.



Gambar 1.9 Kerangka Pemikiran

## 1.6 Batasan Penelitian

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi dana pihak ketiga perbankan syariah, khususnya deposito, baik dari sisi internal berupa kinerja dan pelayanan perbankan syariah itu sendiri maupun sisi eksternal seperti variabel makro ekonomi maupun instrumen investasi lain yang dapat mempengaruhi tingkat deposito perbankan syariah. Namun penelitian ini dibatasi hanya kepada pengaruh dari variabel makro ekonomi seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar serta IHSG. Data yang digunakan pun hanya terbatas pada data time series bulanan pada periode Januari 2005 hingga Maret 2009.

Penelitian ini juga terbatas dengan asumsi tidak ada *lag time* dari dampak perubahan variabel makro ekonomi seperti suku bunga, nilai tukar dan inflasi terhadap deposito perbankan syariah maupun IHSG.

## 1.7 Hipotesis

Mayoritas nasabah perbankan syariah di Indonesia merupakan nasabah moderat yang juga memiliki rekening di perbankan konvensional. Kelompok nasabah ini adalah nasabah yang cenderung sensitif terhadap tingkat suku bunga. Perbankan syariah sendiri dalam menetapkan tingkat bagi hasil merujuk kepada tingkat suku bunga yang diberikan oleh perbankan konvensional, karena perbankan syariah harus bersaing di dalam industri perbankan nasional. Oleh karena itu, hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini adalah:

### H-1

Hipotesis 0 (H0): Suku bunga **tidak berpengaruh** terhadap terhadap deposito perbankan syariah

Hipotesis 1 (H1): Suku bunga **berpengaruh negatif** terhadap deposito perbankan syariah.

Rendahnya suku bunga pun akan membuat para investor untuk mengalokasikan dana yang dimiliki di bank konvensional ke instrumen investasi lainnya yang akan memberikan tingkat keuntungan maksimal dalam jangka waktu yang singkat. Salah satu instrumen investasi yang dapat memberikan tingkat



keuntungan yang sangat besar dalam jangka waktu yang sangat singkat adalah pasar modal. Pergerakan nilai saham dalam pasar modal Indonesia direfleksikan dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Oleh karena itu, hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini adalah:

### H-2

Hipotesis 0 (H0): Suku bunga **tidak berpengaruh** terhadap terhadap IHSG.

Hipotesis 1 (H1): Suku bunga **berpengaruh negatif** terhadap IHSG

Selain itu, dengan tingkat ketergantungan Indonesia akan barang impor yang masih tinggi, melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap USD akan menimbulkan melemahnya daya beli masyarakat. Hal ini tentunya akan mengurangi kemampuan masyarakat untuk menabung. Oleh karena itu, hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini adalah:

### H-3

Hipotesis 0 (H0): Valuta asing **tidak berpengaruh** terhadap deposito perbankan syariah.

Hipotesis 1 (H1): Valuta Asing **berpengaruh negatif** terhadap deposito perbankan syariah.

Semakin membaiknya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar tentu merefleksikan bahwa kondisi perekonomian Indonesia semakin membaik. Kepercayaan investor akan nilai mata uang Indonesia yang semakin menguat akan membuat investor untuk mengalokasikan dananya di pasar modal karena tingkat keuntungan yang diharapkan lebih tinggi. Oleh karena itu, hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini adalah:

### H-4

Hipotesis 0 (H0): Valuta asing **tidak berpengaruh** terhadap terhadap IHSG.

Hipotesis 1 (H1): Valuta Asing **berpengaruh negatif** terhadap IHSG

Semakin tinggi tingkat inflasi maka nilai dari mata uang yang dipegang akan semakin menurun. Hal ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli masyarakat dan menurunnya kemampuan masyarakat untuk menabung. Oleh karena itu, hipotesis selanjutnya dari penelitian ini adalah:

#### H-5

Hipotesis 0 (H0): Inflasi **tidak berpengaruh** terhadap deposito perbankan syariah.

Hipotesis 1 (H1): Inflasi **berpengaruh negatif** terhadap deposito perbankan syariah.

Semakin rendah tingkat inflasi tentu menggambarkan kondisi perekonomian yang semakin membaik. Dengan optimisnya perkiraan tentang masa depan perekonomian nasional, maka investor rasional akan memaksimalkan keuntungan yang diharapkan ke instrumen investasi yang mampu memberikan keuntungan lebih tinggi dengan lebih cepat seperti pasar modal. Oleh karena itu, hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini adalah:

#### H-6

Hipotesis 0 (H0): Inflasi **tidak berpengaruh** terhadap IHSG

Hipotesis 1 (H1): Inflasi **berpengaruh negatif** terhadap IHSG

IHSG merupakan representasi future growth dalam ekonomi dan confidence level pada perekonomian domestik (Haron dan Azmi, 2005). Jika nasabah optimis terhadap pertumbuhan ekonomi maka secara preferensi nasabah tersebut lebih memilih menginvestasikan dananya pada pasar modal dengan berharap mampu mengkapitalisasinya baik melalui strategi aktif maupun pasif. Maka dari itu variabel IHSG diperkirakan akan mempengaruhi nilai deposito perbankan syariah

#### H-7

Hipotesis 0 (H0): IHSG **tidak berpengaruh negatif** terhadap deposito perbankan syariah.

Hipotesis 1 (H1): IHSG **berpengaruh negatif** terhadap deposito perbankan syariah.

### 1.8 Metodologi Penelitian

Analisis data akan menggunakan teknik ekonometrika *path analysis*, di mana variabel endogen dalam model ini adalah DPK perbankan syariah serta IHSB dan variabel eksogennya adalah suku bunga, inflasi dan nilai tukar yang mana semua variabel ini dapat saling mempengaruhi.

### 1.9 Sistematika

Tesis ini disusun dengan sistematika sebagai berikut:

- BAB 1 : Pendahuluan, yang meliputi latar belakang masalah, perumusan masalah, pembatasan masalah, kerangka pemikiran, hipotesis, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, metode penelitian dan sistematika penulisan
- BAB 2 : Landasan Teori yang menguraikan teori-teori yang melandasi dan mendukung penelitian ini yang diperoleh dari berbagai literatur.
- BAB 3 : Metode penelitian yang menguraikan bagaimana penelitian ini dilakukan yang terdiri dari penjelasan tentang metode yang digunakan, definisi variabel yang diteliti, pengolahan data, model yang digunakan, serta langkah-langkah evaluasi model.
- BAB 4 : Pembahasan, analisis hasil dari pengujian statistik yang telah dilakukan.
- BAB 5 : Kesimpulan dan saran.

## BAB 2

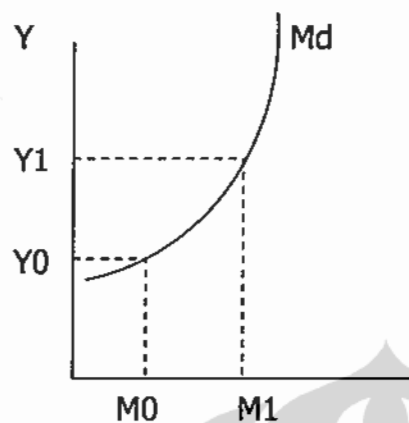
### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Permintaan Uang

Menurut Keynes dalam bukunya *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Keynes menyatakan bahwa terdapat beberapa tujuan masyarakat dalam menggunakan uang (Huda et al, 2008). Tujuan ini dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Motif transaksi. Motif ini timbul karena uang digunakan untuk melakukan pembayaran secara reguler terhadap transaksi yang dilakukan. Besarnya permintaan uang untuk tujuan transaksi ini ditentukan oleh besarnya tingkat pendapatan ( $MD_t = f(Y)$ ). Artinya semakin besar tingkat pendapatan yang dihasilkan maka jumlah uang yang diminta untuk transaksi juga mengalami peningkatan, demikian sebaliknya.
2. Motif berjaga-jaga. Selain untuk membiayai transaksi, maka uang diminta pula oleh masyarakat untuk keperluan di masa yang akan datang (berjaga-jaga). Sama halnya dengan permintaan uang untuk transaksi, maka besarnya permintaan uang untuk berjaga-jaga ditentukan oleh besarnya tingkat pendapatan. Artinya, semakin besar tingkat pendapatan, maka permintaan uang untuk berjaga-jaga akan semakin besar atau mempunyai hubungan positif dan fungsinya dapat dinyatakan sama, yaitu  $MD_p = f(Y)$ .
3. Motif spekulasi. Pada suatu sistem ekonomi modern di mana lembaga keuangan telah berkembang sangat pesat, mendorong masyarakatnya untuk menggunakan uangnya bagi kegiatan spekulasi, yaitu disimpan untuk membeli surat berharga seperti saham atau instrumen lainnya. Faktanya yang menentukan besarnya permintaan uang untuk motif spekulasi ini adalah besarnya suku bunga, dividen surat berharga atau capital gain. Fungsi untuk tujuan spekulasi dapat digambarkan sebagai berikut:  $MD_s = f(i)$ .

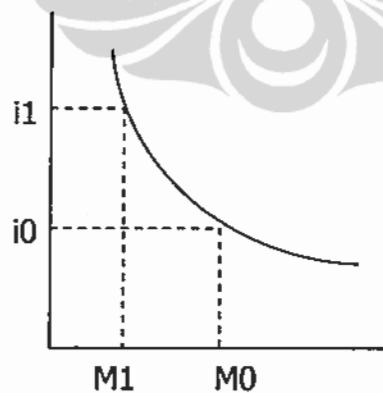
Ketiga motif ini dijelaskan dalam gambar berikut ini:



Gambar 2.1 Permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga

Sumber: Huda et al, 2008, p.84

Pada gambar 2.1 terlihat bahwa semakin tinggi tingkat pendapatan, maka permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga akan semakin meningkat. Sebaliknya pada gambar 2.2 terlihat bahwa semakin rendah tingkat suku bunga, maka permintaan uang untuk spekulasi semakin meningkat.

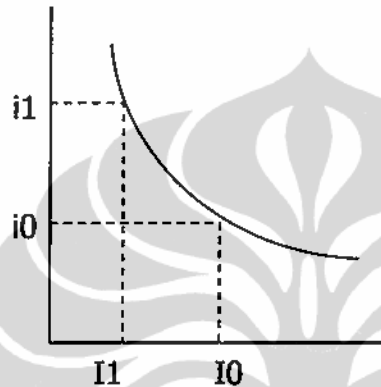


Gambar 2.2 Permintaan uang untuk spekulasi

Sumber: Huda et al, 2008, p.84

## 2.2 Teori Investasi Menurut Islam

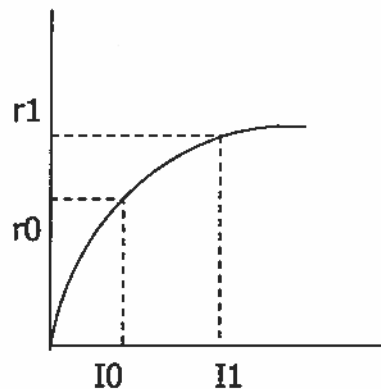
Dalam ekonomi konvensional, tingkat investasi dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Semakin besar tingkat suku bunga (yang digambarkan di dalam kurva  $i_0$  ke  $i_1$ ), maka tingkat investasi akan semakin kecil ( $I_0$  ke  $I_1$ ). Hal ini dapat dijelaskan dalam kurva berikut ini:



Gambar 2.3 Investasi dalam Ilmu Ekonomi Konvensional

Sumber: Huda et al, 2008, p.48

Sementara dalam Islam, investasi dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diharapkan. Namun harapan akan tingkat keuntungan ini harus dibatasi dengan dilarangnya transaksi yang berbau *maysir*, *gharar*, *riba*; serta adanya kewajiban zakat dari aset yang diinvestasikan. Hal ini dapat dijelaskan dalam kurva berikut ini:



Gambar 2.4 Investasi dalam Ilmu Ekonomi Islam

Sumber: Huda et al, 2008, p.51

Allah SWT pun berfirman bahwa sudah selayaknya pendapatan yang kita terima dikelola dengan baik, sebagaimana yang dikemukakan dalam surat An Nisaa (4) ayat 5:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ

وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا ﴿٥﴾

*Artinya: "Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. Berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik".*

Ayat tersebut menjelaskan bahwa harta yang diamanatkan Allah harus dikelola oleh pihak yang tepat sehingga produktif agar tidak menyusut dan hasilnya dapat dipergunakan untuk membayar zakat. Diharapkan multiplier dari produktivitas harta ini akan dapat meningkatkan kesejahteraan dan pertumbuhan perekonomian.

Salah satu pihak yang dapat membantu mengelola harta dengan produktif adalah pihak perbankan yang akan menyalurkan dana pihak ketiga melalui pembiayaan produktif. Perbankan syariah merupakan pilihan yang tepat untuk hal tersebut bagi pihak yang tidak dapat mengelola sendiri dananya baik karena keterbatasan waktu, kemampuan dan lain sebagainya. Sehingga semakin besar pendapatan maka akan semakin besar pula dana pihak ketiga yang akan dihimpun perbankan.

### 2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Sumber Dana di Bank

Definisi bank menurut Undang-Undang Perbankan Indonesia (UU No.7/1992) adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam rangka

meningkatkan taraf hidup orang banyak. Sementara bank syariah, adalah bank yang menjalankan fungsi intermediasinya berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Fungsi intermediasi bank ini adalah menghimpun dana dan menyalurkannya dalam bentuk pembiayaan.

Menurut Selamat Riyadi dalam Danar (2006), terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besarnya perhimpunan dana oleh suatu bank, diantaranya adalah:

1. Tingkat kepercayaan masyarakat terhadap suatu bank
2. **Tingkat suku bunga yang ditawarkan**
3. Fasilitas yang disediakan oleh bank
4. Kemudahan pelayanan (seperti tersedianya ATM, mudah melakukan akses saldo dan transfer dana setiap saat nasabah membutuhkan)
5. Jarak atau lokasi di mana kantor bank beroperasi
6. Anggapan terhadap resiko atas bank yang bersangkutan
7. Sikap pejabat atau karyawan bank yang bersangkutan

Mengenai butir mana yang dianggap sangat penting dari beberapa faktor di atas adalah kondisional. Misalnya, dalam kondisi normal di mana setiap orang merasa nyaman menyimpan uangnya di bank, maka suku bunga menjadi daya tarik tersendiri bagi nasabah untuk menyimpan uangnya di bank tersebut. Tetapi dalam kondisi banyak bank ditutup atau dilikuidasi, maka suku bunga tidak lagi menjadi ukuran bagi suatu bank untuk menarik nasabah, akan tetapi rasa aman dalam menyimpan uang yang lebih utama. Demikian pula faktor-faktor lainnya yang saling kait mengkait di mana faktor yang satu dengan yang lain tidak dapat dipisahkan.

Sementara menurut Rahardja dan Manurung (2004), beberapa faktor yang mendorong perkembangan lembaga-lembaga keuangan adalah:

### **1. Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi menunjukkan semakin banyaknya jumlah dan jenis barang dan jasa yang diproduksi. Sedangkan perkembangan ekonomi menunjukkan struktur kegiatan produksi dan pengeluaran semakin kuat atau berimbang. Kedua hal itu memberikan hasil berupa



semakin banyaknya pilihan kerja dan konsumsi masyarakat, yang berarti meningkatkan aktivitas ekonomi. Hal tersebut akan meningkatkan kebutuhan lembaga keuangan.

## **2. Membaiknya tingkat pendapatan masyarakat**

Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi menyebabkan pendapatan dan distribusi pendapatan semakin membaik. Hal ini meningkatkan kemampuan menabung masyarakat yang berarti semakin besarnya sumber dana bagi lembaga keuangan. Karena pertumbuhan ekonomi juga meningkatkan kebutuhan dana, maka skala usaha lembaga keuangan semakin besar dan efisien. Selanjutnya hal ini akan mendorong semakin banyaknya investor yang masuk ke lembaga keuangan.

Pertumbuhan ekonomi dan pendapatan masyarakat akan sangat tergantung dari nilai tukar dan laju inflasi negara tersebut. Sementara perkembangan sebuah bank sangat tergantung pada tingkat likuiditasnya, yaitu kemampuan bank dalam menyediakan dana dalam jumlah yang cukup dan tepat pada waktunya untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Perilaku penarikan dana oleh nasabah menjadi faktor penentu kebutuhan likuiditas bank tersebut. Perilaku penarikan dana oleh nasabah ini ada yang dapat diprediksi dengan cukup akurat, agak akurat dan ada juga yang sulit diprediksi.

Penarikan yang dapat diprediksi dengan cukup akurat antara lain adalah penarikan dana oleh debitur sesuai dengan jadwal yang disepakati, pembayaran utang yang jatuh tempo, dsb. Penarikan dana yang agak akurat adalah dana-dana yang dibutuhkan untuk transaksi seperti rekening giro, dana tunai, dsb. Penarikan ini berkaitan dengan siklus ekonomi atau dunia usaha. Sedangkan penarikan dana yang sulit diprediksi adalah faktor-faktor yang berada diluar kendali manajemen bank seperti bencana, perkembangan politik dan ekonomi, dsb.

Melihat kebutuhan manajemen perbankan dalam menjaga likuiditasnya, berikut ini akan dibahas beberapa variabel makro ekonomi yang dapat mempengaruhi dana pihak ketiga perbankan.

## 2.4 Inflasi

Menurut Rahardja dan Manurung (2004), inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Tingkat harga yang melambung sampai 100% atau lebih dalam setahun (hyperinflasi), akan menyebabkan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap mata uang, sehingga masyarakat akan cenderung untuk menyimpan aktiva mereka dalam bentuk lain instrumen investasi selain deposito.

Dampak inflasi terhadap pendapatan sifatnya tidak merata. Masyarakat berpenghasilan tetap akan mengalami penurunan nilai riil penghasilannya, sehingga daya belinya menurun. Demikian juga orang yang gemar menumpuk kekayaan dalam bentuk uang tunai dan yang meminjamkan modal dengan bunga lebih kecil dari pada tingkat inflasi. Sebaliknya masyarakat yang penghasilannya meningkat melebihi tingkat inflasi dan yang menyimpan kekayaan tidak dalam bentuk uang tunai akan untung karena nilainya akan naik (Khalwaty, 2002). Sehingga inflasi akan mengakibatkan perubahan distribusi pendapatan dan kekayaan masyarakat. Dampak ini akan semakin terasa jika inflasi berada di atas 10% dan jika tidak segera diatasi untuk jangka panjang akan menimbulkan kesenjangan yang semakin lebar antara yang kaya dan miskin.

Inflasi juga berdampak pada biaya produksi, hal ini dikarenakan terus meningkatnya harga faktor-faktor produksi. Inflasi dapat mendorong meningkatnya permintaan atas barang tertentu yang akan mendorong peningkatan produksi barang tersebut. Namun jika inflasi yang tinggi tidak diikuti dengan peningkatan efisiensi biaya produksi akan menyebabkan harga produk meningkat (Khalwaty, 2002). Padahal saat inflasi daya beli masyarakat melemah akibatnya produk tidak mampu bersaing di pasar, dan ini adalah awal dari sebuah kebangkrutan industri tersebut.

Inflasi dinilai dapat meningkatkan produksi dengan asumsi produksi akan mengalami kenaikan mendahului kenaikan upah. Kenaikan harga produksi mengakibatkan terjadinya keuntungan produsen yang akan mendorong produsen terus meningkatkan produksi (jika inflasi dalam batas wajar yaitu di bawah 5%).

Namun jika inflasi di atas 10% dan dalam jangka waktu yang panjang, maka biaya produksi akan naik juga sehingga mengakibatkan berkurangnya keuntungan produsen. Jika keuntungan terus berkurang dan biaya produksi terus meningkat, produsen akan mengurangi produksinya sampai batas yang dinilai memungkinkan untuk terus melanjutkan usahanya. Jika dinilai sudah tidak menguntungkan lagi, langkah terbaik adalah menghentikan produksi (Khalwaty, 2002). Penghentian produksi ini tentunya akan menimbulkan masalah baru bagi perekonomian, yaitu pengangguran.

Inflasi yang tinggi dan berlangsung dalam jangka waktu yang panjang akan menimbulkan dampak negatif bagi seluruh lapisan masyarakat. Hal ini dikarenakan inflasi akan merusak nilai keadilan sebagai akibat kerugian terhadap hak-hak orang lain dan dapat pula merusak akhlak. Jadi jika tidak segera diatasi *multiplier effect* inflasi akan membawa pada *multicrisis*.

Kebanyakan ekonom berpendapat bahwa perekonomian akan berjalan efisien bila inflasi rendah. Idealnya, kebijakan ekonomi makro harus bertujuan untuk menstabilkan harga-harga. Inflasi biasanya dibedakan dalam 3 bentuk yaitu:

- a) Inflasi tarikan permintaan, yaitu inflasi yang terjadi saat perekonomian berkembang pesat, di mana tingkat permintaan akan melebihi dari tingkat kemampuan produsen untuk menyediakan barang dan jasa.
- b) Inflasi desakan biaya, yaitu inflasi yang terjadi pada saat tingkat pertumbuhan ekonomi yang pesat, di mana tingkat pengangguran sangat rendah. Sehingga biaya tenaga kerja akan meningkat bagi perusahaan yang menyebabkan harga jual pun meningkat.
- c) Inflasi diimpor, yaitu inflasi yang terjadi apabila barang-barang yang diimpor mengalami kenaikan harga dan mempunyai peranan sangat penting dalam pengeluaran perusahaan.

Dampak inflasi bagi para penabung adalah menyebabkan orang 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. Jika orang sudah enggan menabung,

maka dunia usaha dan investasi akan sulit untuk berkembang, karena dunia usaha membutuhkan dana dari masyarakat yang disimpan di bank (Huda, 2008). Secara keseluruhan, dampak inflasi terhadap perekonomian adalah (Wikipedia, 3/01/07 dalam Huda, 2008):

- a) investasi berkurang
- b) mendorong tingkat suku bunga
- c) mendorong penanam modal yang bersifat spekulatif
- d) menimbulkan kegagalan pelaksanaan pembangunan
- e) menimbulkan ketidak pastian ekonomi di masa yang akan datang
- f) menyebabkan daya saing produk nasional berkurang
- g) menimbulkan defisit neraca pembayaran
- h) merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat; dan
- i) meningkatnya jumlah pengangguran

## 2.5 Suku Bunga

Kenaikan inflasi umumnya diikuti dengan kenaikan tingkat suku bunga yang dilakukan oleh pemerintah sebagai regulator untuk mengendalikan besaran jumlah uang beredar. Diharapkan kenaikan tingkat suku bunga tersebut akan diikuti oleh perbankan dalam menghimpun dana, sehingga *return* yang ditawarkan bagi dana pihak ketiga lebih menarik dan masyarakat akan menyimpan dananya di perbankan guna mendapatkan *return* tersebut. Akibatnya masyarakat akan membandingkan *return* yang mampu diberikan oleh perbankan dengan *return* investasi dan akan memilih mana yang lebih menguntungkan. Saat masyarakat menganggap *return* perbankan lebih menguntungkan maka jumlah dana pihak ketiga akan meningkat dan kebijakan regulator mengurangi jumlah uang beredar terpenuhi. Akan tetapi hal ini lama-kelamaan akan semakin mengurangi nilai investasi.

Keynes menyatakan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan mempersempit tingkat investasi (Rahman, 2002). Hal ini tentu saja menghambat perkembangan sektor riil yang seharusnya dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Dewasa ini, bunga tidak kondusif bagi kemajuan ekonomi, hal ini terbukti dari krisis yang berulang kali terjadi di dunia yang ditengarai sebagai

akibat sistem ekonomi kapitalis yang berbasis bunga yang menyebabkan terjadinya *bubble economic*. Allah telah berfirman dalam QS Al-Baqarah ayat 275

حَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا لِكَيْ يَأْتِيَهُمْ قَوْلًا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأ

Artinya: "Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba".

Keynes juga menyatakan bahwa jika terus diberlakukan sistem bunga, maka bunga akan mengurangi investasi dan diikuti pengurangan kekayaan masyarakat. Karena tingkat bunga yang lebih rendah akan mendorong memperbesar nilai investasi dibandingkan pada saat tingkat bunga tinggi (Rahman, 2002). Saat tingkat suku bunga tinggi investasi tidak memberikan keuntungan yang lebih besar, selain itu investasi juga mengandung risiko sehingga akan timbul asumsi lebih untung menyimpan dana di bank berbasis bunga lebih mudah daripada investasi.

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 pertumbuhan 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). Beberapa dampak bunga yang dipaparkan Rahman (2002) sebagai berikut:

- a) Tingkat bunga yang tinggi menghancurkan minat berinvestasi. Tingkat investasi turun, kesempatan kerja dan pendapatan juga menurun. Sebagai akibat menurunnya jumlah pendapatan, tingkat konsumsi agregat juga menurun. Konsumsi merupakan satu-satunya tujuan seluruh kegiatan ekonomi. Suatu penurunan tingkat investasi, juga berarti penurunan kesempatan kerja akan mengurangi permintaan barang terhadap barang serta produk-produk industri dan pertanian dalam suatu negara. Akibatnya kemajuan perdagangan dan industri sekaligus pertumbuhan modal di negara tersebut akan terhambat.

- b) Bunga bersifat rumit dan melemahkan perekonomian. Bagi orang yang memiliki uang untuk ditabung dan diinvestasikan, bunga memberi suatu bentuk tunai. Mereka mendapat jaminan sejumlah persentase bunga tertentu tanpa berperan sama sekali dalam proses produksi. Para ahli ekonomi berpendapat bahwa uang yang mengendap di bank tersebut dapat dimanfaatkan untuk usaha industri dan komersial. tetapi dalam prakteknya pendapat tersebut dapat disangkal. Sebagian besar aset bank dialirkan untuk usaha-usaha non produktif. Hal ini menyebabkan berkurangnya modal yang ada yang dapat digunakan untuk tujuan-tujuan produktif. Kekurangan modal akan menyebabkan kenaikan suku bunga. Kenaikan suku bunga menyebabkan semakin banyaknya aset-aset bank terarah pada jalur tunai dan tidak produktif, pada akhirnya akan menurunkan efisiensi marginal modal yang akan menimbulkan kenaikan harga barang. Dengan demikian, bunga menjadikan manusia semakin miskin dengan cara menghambat pertumbuhan modal dan merintangangi perkembangan usaha-usaha yang produktif. Seperti yang dinyatakan oleh Cassel yang dikutip oleh Rahman, *"Pertumbuhan modal riil terhambat oleh tingkat bunga dan apabila hambatan ini dihapuskan, Maka pertumbuhan modal riil akan begitu cepat."* Sama halnya dengan pendapat Keynes yang menyatakan bahwa, *"Suku bunga tidak memberikan modal yang banyak seperti yang dipercayai orang, justru suku bunga sebagai suatu tindakan yang menghambat pembangunan dunia ke arah yang lebih maju."*
- c) Bunga menghancurkan kekayaan dengan berbagai cara. Bunga menimbulkan krisis ekonomi. Penyebabnya adalah adanya akumulasi barang karena rendahnya daya beli masyarakat dan kecenderungan untuk berkonsumsi yang juga rendah. Proses produksi akan terhambat, yang akhirnya akan menimbulkan pengangguran.

Bunga memegang peran utama sebagai penyebab timbulnya krisis ekonomi. Sehingga terlihat jelas bahwa bunga merupakan sumber permasalahan yang mengakibatkan ketidakstabilan perekonomian. Dalam perekonomian konvensional sektor riil dan moneter tidak seimbang, akibatnya kondisi sektor

moneter tidak mencerminkan kondisi sektor riil dan kondisi sektor riil tidak mencerminkan kondisi sektor moneter. Dalam perekonomian Islam, sektor perbankan tidak mengenal instrumen suku bunga. Sistem keuangan Islam menerapkan sistem pembagian keuntungan dan kerugian (*profit and loss sharing*). Jadi dalam sistem keuangan Islam, hasil investasi dan pembiayaan yang dilakukan bank di sektor riil menentukan besar kecilnya pembagian keuntungan di sektor moneter. Artinya sektor moneter memiliki ketergantungan pada sektor riil. Jika investasi dan produksi di sektor riil lancar, maka return pada sektor moneter akan meningkat. Artinya kondisi sektor moneter merupakan cerminan kondisi sektor riil (Nasution, 2006).

Para bankir konvensional telah menyadari bahwa harga dari deposito dapat digunakan sebagai alat untuk meningkatkan pertumbuhan bank dan profitabilitas mereka (Edmister, 1982). Merubah harga deposito tidak hanya berpengaruh pada spread antar bank dan tingkat suku bunga deposito, juga termasuk saldo deposan dan keputusan alokasi dana mereka. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh terhadap dana pihak ketiga di dalam perbankan syariah. Sebagaimana yang telah dinyatakan oleh Rose (1991), harga deposito sebaiknya digunakan untuk melindungi dan meningkatkan profitabilitas bank melalui nasabah bank tersebut, daripada menambah calon nasabah baru dari kompetitor. 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.

Pada saat tingkat suku bunga deposito rendah, maka secara umum akan terjadi kenaikan harga-harga instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar modal. Hal ini disebabkan dengan pertimbangan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada instrumen investasi lainnya selain deposito. Investor cenderung akan memilih menyimpan dananya di pasar modal dibandingkan di bank (Rahardja dan Manurung, 2004).

Dalam Islam, segala bentuk bunga merupakan riba yang berarti hukumnya haram. Sepanjang sejarah kaum Muslimin terdapat ijma (konsensus) diantara semua madzhab pemikiran Islam bahwa riba mencakup bunga dalam segala bentuknya. Sejumlah konferensi internasional yang membahas permasalahan riba,

termasuk Mu'tamar al Fiqh al Islami yang diselenggarakan di Paris tahun 1951 dan di Kairo tahun 1965, dan pertemuan OKI dengan *Rabitah Fiqh Committee* yang diselenggarakan di Kairo dan Mekkah pada tahun 1985 dan 1986, memberikan keputusan aklamasi tentang kesamaan riba dengan bunga pada perekonomian moderen. (Chapra, 2001)

Di Indonesia, para ulama pun telah memutuskan melalui fatwa Dewan Syariah Nasional, Majelis ulama Indonesia Nomor 01/DSN-MUI/IV/2000 tentang Giro, Nomor 02/DSN-MUI/IV/ 2000 tentang Tabungan, dan Nomor 03/DSN-MUI/IV/2000 tentang Deposito, yang menetapkan bahwa Giro, Tabungan, dan Deposito tidak dibenarkan secara syariah apabila berdasarkan perhitungan bunga. Hal ini kemudian dipertegas dengan Keputusan Ijtima Ulama Komisi Fatwa se-Indonesia tentang Fatwa Bunga (Interest/Fa-idah) tanggal 22 Syawal 1424 atau 16 Desember 2003, antara lain Praktek pembungaan uang saat ini telah memenuhi kriteria riba yang terjadi pada zaman Rasulullah SAW, yakni riba nasi'ah.

## **2.6 Pasar Modal (Bursa Saham)**

### **2.6.1 Definisi Pasar Modal**

Pasar modal adalah merupakan wahana untuk mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki dana tersebut. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dinyatakan bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dalam pasar modal, dikenal istilah pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah pasar perdana di mana sekuritas pertama kali diperjual belikan. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar di mana sekuritas yang telah diperjual belikan di pasar primerdiperjual belikan kembali. Transaksi jual beli di pasar sekunder berlangsung di bursa efek. Ada perbedaan antara pasar perdana dengan pasar sekunder. Di pasar perdana uang hasil penjualan akan menjadi hak milik



emiten, sedangkan di pasar sekunder uang hasil penjualan akan dimiliki oleh pemilik efek. Keuntungan dari penjualan sekuritas di pasar perdana akibat selisih antara harga jual dengan harga perdana, sementara keuntungan di pasar sekunder adalah selisih antara harga jual dengan harga beli di pasar sekunder.

Di Indonesia terdapat Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk perdagangan saham di pasar sekunder. BEI mempunyai beberapa indeks, yaitu seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Harga Saham Individual (IHSD), Indeks Likuiditas BEJ (Indeks LQ 45) dan Indeks Sektoral yang terdiri dari 10 sektor, dan juga Jakarta Islamic Index. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan suatu indikator yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ disebut juga *composite index* yang dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari seluruh saham yang listing di BEJ.

Indeks komposit merupakan indikator yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di Bursa Efek. Perhitungan Indeks Saham dilakukan secara terus-menerus dengan berpatok pada harga saham terakhir yang terjadi di Bursa Efek yang bersangkutan.

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Harga Pasar}}{\text{Harga Dasar}} \quad (2.1)$$

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Sedangkan keadaan stabil ditunjukkan indeks harga saham yang tetap, dan keadaan pasar lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan.

Indeks Harga Saham Gabungan / IHSG (Indeks Bursa Indonesia) mempunyai dasar perhitungan sebagai berikut

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \quad (2.2)$$

Nilai Pasar = Jumlah Saham Tercatat X Harga Pasar Terakhir

Nilai Dasar = Jumlah Saham tercatat X Harga Perdana

Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini (kapitalisasi pasar), atau ditulis dengan formula:

$$\text{Nilai Pasar} = \sum_{i=1}^N c_i n_i \quad (2.3)$$

Dimana:

$c$  = *Closing price* (harga yang terjadi) untuk emiten ke- $i$ .

$n$  = Jumlah saham yang digunakan untuk penghitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke- $i$

$N$  = Jumlah emiten yang tercatat di BEJ

Nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham yang tercatat dikali harga perdana. Penghitungan Indeks di BEJ menggunakan metode *weighted average* (pembobotan berdasarkan kapitalisasi pasar). Kelemahannya: jika ada saham yang mempunyai jumlah saham yang sangat besar, maka saham tersebut akan sangat mendominasi pergerakan indeks, sehingga tidak lagi menggambarkan pergerakan pasar secara keseluruhan. Contohnya: pada tanggal 5 April 1999, Bank Syariah X mencatatkan saham sebanyak 217,3 milyar lembar atau 53,0% dari jumlah seluruh saham yang tercatat di BEI. Akibatnya bobot Bank Syariah X sangat besar dan berpengaruh terhadap perubahan indeks. Jika harganya berubah 1 point (Rp 25) maka indeks akan berubah sebesar 10.862 point atau 2,75%. Beberapa emiten juga melakukan pencatatan saham dengan jumlah yang sangat besar, terutama di sektor perbankan yang sedang dalam proses *take-over* atau rekapitalisasi oleh pemerintah.

## 2.6.2 Spekulasi Dalam Pasar Modal

Aktivitas perdagangan dalam pasar modal sangat erat kaitannya dengan tindakan spekulasi. Para "investor" selalu memperhatikan perubahan pasar, membuat berbagai analisis dan perhitungan, serta mengambil tindakan spekulasi di dalam pembelian maupun penjualan saham. Aktivitas inilah yang membuat pasar tetap aktif. Tetapi, aktivitas ini tidak selamanya menguntungkan, terutama ketika menimbulkan depresi yang luar biasa.

Dalam pasar modal ini, dibedakan antara spekulasi dengan pelaku bisnis (investor) dari derajat ketidakpastian yang dihadapinya. Untuk itu perlu dilihat dahulu karakter dari masing-masing investasi dan spekulasi. Pertama, investor di pasar modal adalah mereka yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan terbuka yang diyakininya baik dan menguntungkan, bukan untuk tujuan mencari capital gain melalui short selling. Mereka mendasari keputusan investasinya pada informasi yang terpercaya tentang faktor-faktor fundamental ekonomi dan perusahaan itu sendiri melalui kajian yang seksama. Sementara spekulasi bertujuan untuk mendapatkan gain yang biasanya dilakukan dengan upaya goreng menggoreng saham.

Kedua, spekulasi sesungguhnya bukan merupakan investasi, meskipun di antara keduanya ada kemiripan. Perbedaan yang sangat mendasar di antara keduanya terletak pada 'spirit' yang menjiwainya, bukan pada bentuknya. Para spekulasi membeli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan dengan menjualnya kembali secara (short term). Sedangkan para investor membeli sekuritas dengan tujuan untuk berpartisipasi secara langsung dalam bisnis yang lazimnya bersifat long term.

Ketiga, spekulasi adalah kegiatan *game of chance* sedangkan bisnis adalah *game of skill*. Seorang dianggap melakukan kegiatan spekulatif apabila ia ditenggarai memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Dengan karakteristik tersebut, maka investor yang terjun di pasar perdana dengan motivasi mendapatkan capital gain semata-mata ketika saham dilepas di pasar sekunder, bisa masuk ke dalam golongan spekulasi (Sapta, 2002)

Keempat, spekulasi telah meningkatkan *unearned income* bagi sekelompok orang dalam masyarakat, tanpa memberikan kontribusi apapun, baik yang bersifat positif maupun produktif. Bahkan, mereka telah mengambil keuntungan di atas biaya masyarakat, yang bagaimanapun juga sangat sulit untuk bisa dibenarkan secara ekonomi, sosial, maupun moral.

Kelimat, spekulasi merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan. Fakta menunjukkan bahwa aktivitas para spekulasi inilah yang menimbulkan krisis di Wall Street tahun 1929 yang mengakibatkan depresi yang luar biasa bagi perekonomian dunia di tahun 1930-an. Begitu pula dengan devaluasi poundsterling tahun 1967, maupun krisis mata uang *franc* di tahun 1969. Ini hanyalah sebagian contoh saja. Bahkan hingga saat ini, otoritas moneter maupun para ahli keuangan selalu disibukkan untuk mengambil langkah-langkah guna mengantisipasi tindakan dan dampak yang mungkin ditimbulkan oleh para spekulasi.

Keenam, spekulasi adalah hasil dari sikap mental 'ingin cepat kaya'. Jika seseorang telah terjebak pada sikap mental ini, maka ia akan berusaha dengan menghalalkan segala macam cara tanpa memedulikan rambu-rambu agama dan etika. Karena itu, ajaran Islam secara tegas melarang tindakan spekulasi ini, sebab secara diametral bertentangan dengan nilai-nilai ilahiyah dan insaniyyah. Allah berfirman dalam QS Al-Maidah ayat 90:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلٍ

الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾

*Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah perbuatan keji termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.*

## 2.7 Nilai Tukar

Menurut Kamus Lengkap Ekonomi (2000:503-504), nilai tukar 1 kurs (*exchange rate*) adalah harga, di mana mata uang suatu negara dapat dikonversikan menjadi mata uang negara lain. Tipe rate yang digunakan di sini adalah *indirect exchange rate*, di mana *rate* itu merefleksikan jumlah suatu mata uang lokal terhadap satu unit US\$.

*Indirect exchange rate* diformulasikan dalam persamaan berikut:

$$VCA/US = \frac{VCA}{US\$} \quad (2.4)$$

Keterangan:

VCA/US\$ : *Value of 1 units of currency A in units of currency B* (nilai 1 unit mata uang A dalam unit mata uang B)

VCA : *Value of currency A* (nilai mata uang lokal A)

Nilai tukar mata uang suatu negara diukur dari value satu unit mata uang terhadap mata uang negara lain. Apabila kondisi ekonomi suatu negara berubah, maka nilai tukarnya pun akan berubah secara substansial. Penurunan dari nilai suatu mata uang disebut depresiasi dan kenaikannya disebut apresiasi. Apabila "S" adalah nilai *spot rate* dan "St-1" adalah nilai tukar mata uang waktu sebelumnya, maka prosentase perubahan nilai tukar terhadap mata uang asing tersebut adalah  $S - St-1 / St1$  (Madura 2000 dalam Asmila, 2001). Jika persentasenya positif, maka akan dikatakan apresiasi dan depresiasi apabila nilai persentasenya negatif.

Pengaruh kurs terhadap kondisi makro ekonomi berhubungan dengan tingkat harga yang berlaku, di mana akan mempengaruhi perilaku nasabah dalam menabung dan permintaan terhadap pembiayaan/kredit. Mankiw (2001) menyatakan jika kurs riil tinggi, barang-barang dari luar negeri relatif lebih murah, dan barang-barang domestik lebih mahal. Jika kurs riil rendah, barang-barang dari luar negeri relatif lebih mahal, dan barang-barang domestik relatif lebih murah.

Perubahan nilai tukar (kurs) akan mempengaruhi konsumen karena pengaruh dari harga barang-barang impor. Mishkin (2004) menyatakan "*the weaker of dollar leads to more expensive foreign goods makes vacationing abroad more expensive, and rises the cost of indulging your desire for imported delicacies. When the value of the dollar drops, American will decrease their purchases for foreign goods and increase their consumption of domestic goods.*"

Pada saat kurs tinggi maka barang-barang impor menjadi mahal sehingga masyarakat tidak akan membeli barang impor melainkan menggantinya dengan mengkonsumsi produk dalam negeri, baik itu berupa barang modal ataupun barang konsumsi. Bagi barang yang diproduksi dengan menggunakan faktor produksi impor kondisi ini akan meningkatkan biaya produksi yang akhirnya akan menyebabkan harga jual barang yang tinggi. Meningkatnya harga barang tersebut tentunya akan menyebabkan masyarakat atau perusahaan harus menambah jumlah dana yang disediakan untuk dikonsumsi. Sehingga secara tidak langsung dapatlah dinyatakan daya beli masyarakat melemah, dalam arti pendapatan riil mengalami penurunan.

Tabungan dapat terjadi apabila terdapat kelebihan pendapatan, namun apabila harga barang mengalami kenaikan, akan mengakibatkan pendapatan riil masyarakat mengalami penurunan. Akibatnya seluruh pendapatan yang diperoleh dipergunakan untuk konsumsi. Selain itu, permintaan pembiayaan/kredit mengalami penurunan dikarenakan biaya produksi mengalami kenaikan sehingga mengakibatkan penurunan laba yang diperoleh. Tentunya hal ini bukan sesuatu yang menarik bagi para pengusaha dalam mengembangkan usahanya. Bila hal ini berlangsung dalam waktu yang relatif panjang maka akan melemahkan sektor riil karena menanggung beban produksi yang tinggi sementara *effective demand* masyarakat lemah, dan tentunya akan berdampak pula pada sektor keuangan (perbankan). Lama kelamaan jika nilai tukar tidak diintervensi tentunya akan membuat kacau perekonomian.

Namun, jika konsumsi atas produk dalam negeri meningkat maka kegiatan produksi pun akan meningkat. Dengan catatan bahwa produk dalam negeri tersebut hanya menggunakan faktor produksi domestik bukan impor. Dan saat kurs tinggi produk dalam negeri yang menggunakan bahan baku domestik akan

lebih murah harganya, sehingga akan meningkatkan nilai ekspor. Dengan meningkatnya permintaan akan barang tersebut baik untuk kebutuhan domestik maupun ekspor tentunya akan menyebabkan minat investasi meningkat karena melihat peluang keuntungan investasi yang besar. Maka bagi pemilik USD dalam jumlah besar umumnya akan menarik danaya dari perbankan dan menggunakannya untuk melakukan investasi yang lebih menguntungkan.

Sejak terjadinya krisis di negara-negara Asia dan dunia, kekacauan terhadap mata uang dan pasar modal menjadi suatu hal yang menarik. Apabila pasar valuta asing ternyata *leading* terhadap pasar modal, penekanan kebijakan pemerintah harus berada pada pengontrolan nilai tukar. Kondisi sebaliknya, kebijakan ekonomi dalam negeri memprioritaskan dalam menstabilkan pasar modal dalam hal pasar modal *leading* terhadap pasar valuta asing.

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 dan hal ini dikenal dengan pendekatan tradisional (Granger, 1990).

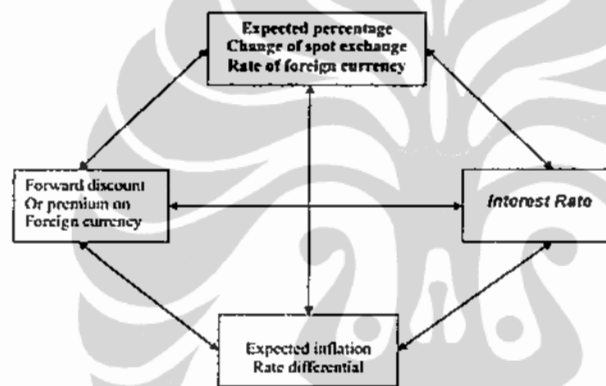
Perubahan nilai tukar pun akan mempengaruhi perkembangan ekspor impor yang tentunya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan semakin baik, maka harga saham semakin mahal. Perubahan nilai tukar pun akan dapat mendorong investor asing pasar finansial untuk menambah pembelian dan penjualan sekuritas dari suatu negara. Saat nilai tukar USD melemah, investor asing akan membeli lebih banyak saham perusahaan-perusahaan di USA dan menjualnya kembali saat nilai tukar menguat. (Manurung, 2004).

Akan tetapi pasar modal semakin berkembang. Perubahan harga saham dan nilai tukar mata uang lebih merefleksikan pergerakan arus modal. Poin penting dari pendekatan portofolio adalah penurunan harga saham mengakibatkan

penurunan kekayaan para investor domestik di mana pada gilirannya akan mendorong permintaan akan uang dan hampir dipastikan akan menurunkan tingkat suku bunga.

## 2.8 Hubungan Nilai Tukar, Inflasi dan Suku Bunga

Pada gambar di bawah ini, yang menjadi fokus penelitian ini hanyalah hubungan antara nilai tukar mata uang dengan suku bunga. Gambar tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar mata uang memiliki hubungan timbal balik dengan tingkat suku bunga.



Gambar 2.5 Hubungan Nilai Tukar, Inflasi dan Suku Bunga

Sumber: Shapiro, 1989: 152

Melemahnya nilai tukar rupiah tidak hanya berdampak pada perdagangan barang impor, tapi juga ke sektor lainnya seperti suku bunga bank, dan pembayaran utang luar negeri. Pengaruh nilai tukar terhadap suku bunga dapat dilihat dari penurunan suku bunga yang tergantung pada nilai tukar rupiah yang dipengaruhi faktor domestik dan eksternal. Adapun faktor eksternal tersebut adalah pengaruh nilai tukar dollar AS terhadap rupiah. Jika dollar AS menguat, nilai tukar rupiah akan melemah. Tekanan pada rupiah tersebut akan mempengaruhi inflasi, karena salah satu penyebab inflasi adalah naik turunnya rupiah. Inflasi yang tinggi akan menaikkan suku bunga. Namun jika nilai tukar rupiah menguat, maka suku bunga akan menurun. Menguatnya nilai tukar Rupiah



akan USD, rendahnya laju inflasi dan menurunnya suku bunga akan menjadi katalisator bagi aktivitas perekonomian.

## 2.9. Penelitian-Penelitian Sejenis Sebelumnya

2.9.1. Sakhowi, 1999, meneliti tentang pengaruh perubahan nilai tukar rupiah, inflasi dan tingkat bunga terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta, yang diwakili 40 saham sampel. Dengan mengambil data bulanan periode 1993 sampai 1998 digambarkan bahwa IHSG dipengaruhi secara signifikan oleh perubahan nilai tukar Rupiah atas US Dollar dan perubahan jumlah uang beredar (M2). Adapun nilai R-squared ditunjukkan sebesar 0.437 yang berarti model dapat menjelaskan 43.7% variasi perubahan dari return saham maupun return pasar. Sakhowi juga meneliti hubungan tersebut atas kelompok industri yang ada di BEJ, di mana memiliki sensitivitas yang berbeda dan memberikan respon yang berbeda secara signifikan terhadap perubahan nilai tukar, sedangkan respon terhadap perubahan interest riil kurang signifikan. Hubungan nilai tukar dengan return saham semua kelompok industri bersifat negatif (berlawanan), sementara itu hubungan dengan perubahan jumlah uang beredar bersifat positif (searah)

2.9.2. Darna, 2006, melakukan penelitian yang serupa dengan tema Sensitivitas Aset dan Dana Pihak Ketiga (DPK) Perbankan Syariah Terhadap Volatiltas 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, maka diperoleh model sebagai berikut:

### 1. Model Arch/Garch DPK

$$\begin{aligned} \text{LDPKmdt} &= a_0 - a_1 \text{SBI1t} + a_2 \text{LEXRT2t} + a_3 \text{FTW} + a_4 \sigma^2_{t-1} + e_t \\ \sigma^2_t &= a_0 + a_1 e^2_{t-1} + c_1 \sigma^2_{t-1} \end{aligned}$$

### 2. Model Arch/Garch Aset Bank Syariah

$$\begin{aligned} \text{LEAt} &= a_0 - a_1 \text{SBI1t} + a_2 \text{LEXRT2t} + a_3 \text{FTW} + a_4 \sigma^2_{t-1} + e_t \\ \sigma^2_t &= a_0 + a_1 e^2_{t-1} + c_1 \sigma^2_{t-1} \end{aligned}$$

di mana:

LDPK<sub>mdt</sub> = tingkat pertumbuhan DPK mudharabah pada periode t

LEA<sub>t</sub> = tingkat pertumbuhan aset produktif pada periode t

SBI<sub>t</sub> = Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

EXRT<sub>t</sub> = tingkat apresiasi dan depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap USD

FTW = Fatwa MUI sebagai variabel dummy, sebelum fatwa (<2003) bernilai 0 dan setelah fatwa (<2004) bernilai 1.

$\sigma^2_t$  = Variance error

$e^2_{t-1}$  = ARCH (1)

$\sigma^2_{t-1}$  = GARCH (1)

Kesimpulan dari penelitian ini 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%, sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan nasabah bank syariah dalam menempatkan dananya lebih didasari oleh motif rasional, dibandingkan emosional.

Namun penelitian ini mempunyai kelemahan karena tidak melihat pengaruh dari variabel makro ekonomi terhadap dana pihak ketiga perbankan syariah, karena sesungguhnya pertumbuhan ekonomi dan variabel-variabel makro ekonomi lainnya dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perbankan syariah.

- 2.9.3. Farikh (2007), melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi dana pihak ketiga perbankan syariah. Analisis dilakukan secara terpisah untuk masing-masing jenis dana pihak ketiga, yaitu giro, tabungan, dan deposito karena Farikh meyakini masing-masing tipe dana pihak ketiga ini memiliki karakteristik dan pengaruh berbeda terhadap

adanya perubahan atas imbal hasil dan variabel makro ekonomi. Farikh menggunakan *equivalent rate*, tingkat suku bunga, SBI, inflasi, IHSG, CPI, dan  $M_1$  sebagai variabel yang diteliti. Penelitian ini menggunakan data bersumber dari Bank Indonesia berupa data time series periode Februari 2004s.d. Maret 2007. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, analisis faktor-*principal component analysis*, dan *cointegration*. Model yang digunakan Farikh adalah:

$$1) \text{Giro}_{cv_t} = \alpha + \beta_1 \text{dep\_rate} + \beta_2 \text{deprate\_is} + \beta_3 \text{ihsg} + \beta_4 \text{sbi} + \beta_5 \text{inflasi} + \beta_6 M_1$$

$$2) \text{Giro}_{is_t} = \alpha + \beta_1 \text{dep\_rate} + \beta_2 \text{deprate\_is} + \beta_3 \text{ihsg} + \beta_4 \text{sbi} + \beta_5 \text{inflasi} + \beta_6 M_1$$

$$3) \text{Tab}_{cv_t} = \alpha + \beta_1 \text{tab\_rate} + \beta_2 \text{tabrate\_is} + \beta_3 \text{ihsg} + \beta_4 \text{sbi} + \beta_5 \text{inflasi} + \beta_6 M_1$$

$$4) \text{Tab}_{is_t} = \alpha + \beta_1 \text{tab\_rate} + \beta_2 \text{tabrate\_is} + \beta_3 \text{ihsg} + \beta_4 \text{sbi} + \beta_5 \text{inflasi} + \beta_6 M_1$$

$$5) \text{Dep}_{cv_t} = \alpha + \beta_1 \text{dep\_rate} + \beta_2 \text{deprate\_is} + \beta_3 \text{ihsg} + \beta_4 \text{sbi} + \beta_5 \text{inflasi} + \beta_6 M_1$$

$$6) \text{Dep}_{is_t} = \alpha + \beta_1 \text{dep\_rate} + \beta_2 \text{deprate\_is} + \beta_3 \text{ihsg} + \beta_4 \text{sbi} + \beta_5 \text{inflasi} + \beta_6 M_1$$

keterangan:

Giro<sub>cv</sub> : jumlah dana pada *current account* di bank konvensional

Giro<sub>is</sub> : jumlah dana pada *current account* di bank syariah

Tab<sub>cv</sub> : jumlah dana pada *saving account* di bank konvensional

Tab<sub>is</sub> : jumlah dana pada *saving account* di bank syariah

Dep<sub>cv</sub> : jumlah dana pada *investment account* di konvensional

Dep<sub>is</sub> : jumlah dana pada *fixed account* di bank bank syariah

dep\_rate : tingkat suku bunga pada deposito berjangka di bank konvensional

deprate\_is : tingkat bagi hasil (*equivalent rate*) pada *investment account* di bank syariah

tab\_rate : tingkat suku bunga pada simpanan tabungan di bank konvensional

tabrate\_is : tingkat bagi hasil (*equivalent rate*) pada simpanan tabungan di bank syariah

ihsg : *index composite* (indeks harga saham gabungan)

sbi : suku bunga Bank Indonesia

inflasi : tingkat inflasi (*consumer price index*)

$M_1$  : jumlah uang beredar

Hasil penelitian Farikh menunjukkan pada perbankan konvensional, tingkat bagi hasil perbankan syariah tidak memiliki pengaruh signifikan, artinya tidak terjadi *displacement fund* dari konvensional ke syariah ketika bagi hasil mengalami kenaikan. Sedangkan faktor moneter dan perbankan memiliki pengaruh yang signifikan. Positifnya pengaruh faktor moneter terhadap semua tipe deposit perbankan konvensional kemungkinan akibat nasabah konvensional hanya menjadikan faktor moneter sebagai tolak ukur/*benchmark* dalam menenpatkan dananya. Pada perbankan syariah, variabel tingkat bagi hasil juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat deposito perbankan syariah. Positifnya pengaruh faktor moneter terhadap semua tipe deposit perbankan syariah merupakan gambaran ketahanan nasabah bank syariah.

- 2.9.4. Anriza (2008), melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan aset perbankan syariah. Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari variabel makro ekonomi seperti jumlah uang beredar  $M_2$ , Nilai Tukar Rupiah terhadap USD, Pertumbuhan GDP dan Equivalent Rate Bank Syariah, maka didapat hasil persamaan sebagai berikut:

$$\text{Aset} = 187,899 + 1,218 M_2 - 20,932 \text{Ln\_Kurs} + 0,013 \text{GDP} + 0,547 \text{Eqrat} + \varepsilon$$

Dalam model ini terlihat bahwa slope  $M_2$  menunjukkan nilai yang positif, yaitu 1,218. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang positif

antara pertumbuhan  $M_2$  dengan pertumbuhan aset perbankan syariah di Indonesia. Maka dari itu, apabila pertumbuhan  $M_2$  meningkat sebesar 1% sementara variabel lain dianggap tetap (*ceteris paribus*), maka pertumbuhan aset perbankan syariah akan meningkat sebesar 1,218%. Kondisi ini juga diperkuat dengan hasil uji t yang menunjukkan bahwa pertumbuhan  $M_2$  memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan aset perbankan syariah. Sehingga setiap perubahan pertumbuhan  $M_2$  terjadi tentunya akan menyebabkan perubahan pula pada pertumbuhan aset perbankan syariah.

Namun kelemahan dari penelitian yang dilakukan oleh Sakhowi, Farikh dan Anriza adalah pengaruh variabel makro ekonomi dan IHSG yang diteliti terhadap dana pihak ketiga perbankan syariah hanya berdasarkan analisis regresi berganda biasa, sementara variabel makro ekonomi dan IHSG cenderung mempunyai pengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap dana pihak ketiga perbankan syariah. Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan metode analisis jalur dalam melihat pengaruh secara langsung maupun tidak langsung antara variabel suku bunga, kurs, inflasi, dan tingkat pertumbuhan ekonomi terhadap deposito perbankan syariah pada khususnya.

## BAB 3

### METODOLOGI PENELITIAN

Pada Bab ini akan dipaparkan sejumlah hal yang berkaitan dengan langkah-langkah sistematis yang akan digunakan dalam menjawab pertanyaan penelitian. Langkah-langkah yang digunakan dalam menjawab pertanyaan penelitian tersebut disebut dengan metodologi penelitian. Agar maksud tersebut tercapai maka perlu pemilihan metodologi yang cermat dan hati-hati. Untuk itu diperlukan beberapa hal sebagai berikut ini yaitu pengumpulan data penelitian, penjelasan objek penelitian, metode penelitian serta analisis data. Untuk memudahkan pengolahan data tesis ini menggunakan *software* LISREL versi 8.30 dengan dibantu oleh *software* Ms.Excel dan SPSS versi 13.0.

#### 3.1. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian merupakan penelitian dengan metode kuantitatif yang akan meneliti pengaruh variabel suku bunga, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar, inflasi dan IHSK terhadap deposito perbankan syariah. Penelitian ini dilakukan untuk menguji bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara langsung, tidak langsung, maupun secara total.

#### 3.2. Metode Analisis

##### 3.2.1. Analisis Jalur

Untuk menjawab pertanyaan penelitian mengenai bagaimana pengaruh pengaruh variabel makro ekonomi terhadap deposito perbankan syariah secara langsung maupun tidak langsung, maka penelitian akan dilakukan dengan menggunakan analisis jalur. Analisis jalur adalah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi linier berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung (Rutherford, 1993 dalam Sarwono, 2007). Teknik ini mempunyai kelebihan dibandingkan dengan regresi linier karena model analisis jalur dapat menemukan pengaruh tidak langsung dalam hubungan melalui variabel

perantara, sehingga dengan menggunakan model ini, penelitian dapat memperoleh hasil analisis yang lebih akurat, tajam dan detail (Sarwono, 2007).

Sementara itu definisi lain dari Webley, 2007, analisis jalur merupakan pengembangan langsung bentuk regresi berganda dengan tujuan memberikan tingkat kepentingan (magnitude) dan signifikansi (significance) hubungan sebab akibat hipotetikal dalam seperangkat variabel. David Garson dari North Carolina University mendefinisikan analisis jalur sebagai model perluasan regresi yang digunakan untuk menguji keselarasan matriks korelasi dengan dua atau lebih model hubungan sebab akibat yang dibandingkan oleh peneliti, di mana modelnya digambarkan dalam bentuk gambar lingkaran dan panah di mana anak panah tunggal menunjukkan sebagai penyebab. Pembobotan regresi diprediksikan dalam suatu model yang dibandingkan dengan matriks korelasi yang diobservasi untuk semua variabel dan dilakukan juga penghitungan uji keselarasan statistik (Garson, 2003)

Analisis jalur bertujuan untuk menguji apakah model yang diusulkan didukung oleh data, dengan cara membandingkan matriks korelasi teoritis dan matriks korelasi empiris. Jika kedua matriks relatif sama, maka model dikatakan cocok. Pengujian dapat dilakukan dengan menggunakan koefisien determinasi ganda (*multiple determination*) -- (Pedhazur, 1982).

Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa analisis jalur sebenarnya adalah kepanjangan dari analisis regresi berganda. Oleh karena itu secara matematis, hubungan antar variabel dapat diekspresikan dalam bentuk persamaan antara variabel terikat (variabel yang dipengaruhi), Y, dengan satu atau lebih variabel bebas (variabel yang mempengaruhi),  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_p$ . Namun analisis jalur berbeda dengan analisis regresi di mana pada model analisis regresi digunakan untuk memprediksi baik secara individual maupun rata-rata nilai variabel dependen Y atas dasar nilai tertentu dari variabel independen  $X_p$ . Model analisis jalur digunakan untuk menganalisis hubungan sebabakibat dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung seperangkat variabel penyebab terhadap variabel akibat.

Variabel yang terikat dalam analisis jalur disebut sebagai *endogenous variable*, yaitu variabel yang memiliki anak panah ke arahnya. Variabel

*endogenous* ini termasuk di dalamnya adalah variabel antara yang menjadi penyebab dan variabel terikat. Semakin banyak variabel bebas, semakin tinggi kemampuan regresi yang dibuat untuk menerangkan variabel terikat, atau 'peran' faktor-faktor lain di luar variabel bebas yang digunakan, yang dicerminkan dengan residual atau error yang menjadi semakin kecil. Variabel *exogenous* dalam suatu model jalur ialah semua variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eskplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak-anak panah yang menuju kearahnya, selain pada bagian kesalahan pengukuran. Jika antara variabel *exogenous* dikorelasikan maka korelasi tersebut ditunjukkan dengan anak panah dengan kepala dua yang menghubungkan variabel-variabel tersebut

Pola hubungan dalam analisis jalur ditunjukkan dengan menggunakan anak panah. Anak panah tunggal menunjukkan hubungan sebab-akibat antara variabel *exogenous* atau perantara dengan satu variabel tergantung atau lebih. Anak panah juga menghubungkan kesalahan (*variabel residue*) dengan semua variabel *endogenous* masing-masing. Anak panah ganda menunjukkan korelasi antara pasangan variabel-variabel

Koefisien jalur adalah koefisien regresi standar atau disebut 'gamma' yang menunjukkan pengaruh langsung dari suatu variabel bebas terhadap variabel tergantung dalam suatu model jalur tertentu. Oleh karena itu, jika suatu model mempunyai dua atau lebih variabel-variabel penyebab, maka koefisien-koefisien jalurnya merupakan koefisien-koefisien regresi parsial yang mengukur besarnya pengaruh satu variabel terhadap variabel lain dalam suatu model jalur tertentu yang mengontrol dua variabel lain sebelumnya dengan menggunakan data yang sudah distandarkan atau matriks korelasi sebagai masukan. Seperti halnya regresi bivariat, maka nilai dari 'gamma' adalah sama dengan koefisien korelasi. Model selanjutnya dikonversi dalam bentuk persamaan struktural berdasarkan spesifikasi model yang menyatakan hubungan kausal antar variabel. Sementara 'beta' adalah koefisien jalur antar variabel laten endogen.



### 3.2.2. Pengujian Model

Dalam format LISREL, pengujian kesesuaian model dilakukan dengan menggunakan ukuran *goodness of fit test* (GFT), sedangkan pengujian individual dilakukan dengan menggunakan statistik uji-t.

#### 3.2.2.1. Pengujian Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi bertujuan untuk menguji apakah variabel endogen dipengaruhi bersama oleh variabel eksogen.  $R^2$  (koefisien determinasi) menginformasikan baik atau tidaknya model tersebut. Angka tersebut dapat mengukur seberapa dekat garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Artinya, nilai tersebut 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. Tidak tepatnya titik-titik pada garis regresi disebabkan karena adanya faktor lain yang mempengaruhi variabel bebas.

Baik atau buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh  $R^2$ -nya yang mempunyai nilai antara nol dan satu. Ketentuannya :

- a) Bila nilai koefisien determinasi sama dengan 0 ( $R^2 = 0$ ), artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali.
- b) Bila nilai koefisien determinasi sama dengan 1 ( $R^2 = 1$ ), artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X. Dengan kata lain semua titik-titik pengamatan berada tepat pada garis regresi.

Dengan demikian baik tidaknya suatu persamaan regresi antara lain ditentukan oleh besaran nilai  $R^2$  yang dimiliki, dimana nilainya berkisar antara 0 (nol) dan 1 (satu) atau  $0 \leq R^2 \leq 1$

#### 3.2.2.2. Pengujian Individual

Setelah koefisien  $R^2$  diuji, langkah berikutnya adalah menguji hipotesis penelitian. Statistik uji yang digunakan adalah uji t. Suatu variabel dikatakan signifikan apabila memiliki nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel. Nilai t-tabel

yang digunakan dengan nilai alpha 5% untuk jumlah data yang besar adalah 1,96. Sehingga jika nilai t-hitung > 1,96 maka artinya variabel tersebut berpengaruh nyata atau signifikan secara statistik.

Hipotesis pengujian ini adalah:

Ho ditolak apabila :  $t\text{-hit} > t\text{-tabel}$  atau  $-t\text{ hit} < -t\text{-tabel}$

Ho diterima apabila :  $t\text{-hit} < t\text{-tabel}$  atau  $-t\text{ hit} > -t\text{-tabel}$

Dari *output* SIMPLIS LISREL berupa PTH t-value menampilkan statistik t-hitung untuk semua estimasi parameter model. Melalui PTH t-value pengujian individual terhadap estimasi parameter model dilakukan. Jika dari PTH t-value diperoleh nilai statistik t-hitung dengan angka merah, hal tersebut menunjukkan hasil uji tidak signifikan.

### 3.2.2.3. Pengujian Kesesuaian model (*Goodness of Fit Test*)

Langkah selanjutnya adalah menguji apakah parameter model yang telah teruji secara individual dapat diberlakukan terhadap populasi. Dalam format model persamaan struktural, yang dimaksud dengan kesesuaian model adalah kesesuaian antara matriks kovariansi data sampel dengan matriks kovariansi populasi yang diestimasi. Suatu model analisis jalur dikatakan *fit*, sesuai atau cocok dengan data apabila matriks kovariansi data sampel tidak berbeda dengan matriks kovariansi populasi yang diuji. Sesuai dengan itu, maka hipotesis statistik uji kesesuaian model dirumuskan sebagai berikut:

Ho:  $S = \Sigma$ : Tidak ada perbedaan antara matriks kovariansi sampel dengan matriks kovariansi populasi

H1:  $S \neq \Sigma$ : Ada perbedaan antara matriks kovariansi sampel dengan matriks kovariansi populasi

Konsisten dengan penjelasan di atas, maka hasil uji diharapkan dapat menerima hipotesis nol, dan dikatakan model *fit* dengan data. Artinya, model yang diusulkan (*proposed model*) mampu mengestimasi matriks kovariansi ( $\Sigma$ ) yang tidak

berbeda dengan matriks kovariansi data sampel ( $S$ ). Karena itu hasil parameter model dapat diberlakukan terhadap populasi.

Dalam LISREL pengujian dilakukan dengan menggunakan beberapa ukuran kesesuaian model (GFT) yang terdiri atas ukuran yang bersifat absolut, komparatif dan parsimoni. Berdasarkan ketiga jenis GFT tersebut, suatu model diindikasikan sesuai apabila model cocok secara absolut dengan data, relatif lebih baik bila dibandingkan dengan model lain, serta relatif lebih sederhana bila dibandingkan dengan model alternatif (Bachrudin & Tobing, 2003). Pada penelitian ini akan digunakan ukuran kesesuaian absolut untuk menguji kesesuaian model. Beberapa ukuran kesesuaian model tersebut adalah:

- **Chi Square. *Absolut Fit Measures* (AFM)** menginformasikan kemampuan model untuk mengestimasi secara absolut antara matrik kovariansi populasi berdasarkan matriks kovariansi sampel. Dua ukuran kesesuaian absolut utama versi LISREL adalah *Likelihood Ratio Chi Square Statistic* dan *Root Means Square Error of Apprimation* (RMSEA) (Joreskog & Sorborn, 1996). Salah satu karakteristik dari *chi square* adalah semakin tinggi nilainya, maka akan dihasilkan *P*-Hitung yang relatif rendah, dan sebaliknya. Hal sebaliknya dengan nilai *chi square* yang semakin rendah, maka akan dihasilkan *P*-Hitung yang relatif tinggi. Ini menunjukkan matriks kovariansi sampel tidak berbeda dengan matriks kovariansi populasi. Karena dalam uji *overall model fit* diharapkan dapat menerima  $H_0$ , maka hasil uji diharapkan dapat diperoleh statistik *chi square* yang rendah dengan nilai *P*-Hitung yang tinggi. Dengan demikian, berdasarkan ukuran statistik *chi square*, model dikatakan fit dengan data apabila statistik *chi square* mampu menghasilkan nilai *P*-Hitung yang lebih besar dari tingkat kesalahan yang ditolerir, yaitu sebesar 0.05 (Kusnendi, 2008). Namun kelemahan dari *chi square* adalah sangat sensitif terhadap besarnya ukuran sampel.
- **RMSEA.** Untuk meningkatkan keakuratan uji kesesuaian model, maka ukuran kesesuaian absolut yang lain yang dapat digunakan adalah RMSEA (*Root Means Square Error of Apprimation*). Kriteria RMSEA adalah

semakin rendah nilai RMSEA maka menunjukkan matriks kovariansi sampel dengan populasi cenderung tidak berbeda. Beberapa pakar merekomendasikan nilai RMSEA maksimum sebesar 0.05 sampai 0.08 sebagai ukuran yang dapat diterima sebagai model yang *fit*.

- Ukuran lainnya yang sering digunakan adalah *Goodness of Fit Index* (GFI). Beberapa pakar merekomendasikan ukuran GFI yang dapat diterima minimal adalah 0.9. GFI sebesar 0.9 berarti 90% model memiliki kesesuaian dengan data.

Tabel di bawah ini akan meringkas beberapa ukuran GFT yang paling banyak digunakan peneliti dalam menguji kesesuaian model.

Tabel 3.1 Beberapa Ukuran *Goodness of Fit Test* dalam Model Persamaan Struktural

Ukuran GFT	Kriteria Kesesuaian Model	Kriteria Uji	Hasil Uji
P-Value	1 (model fit sempurna)	> 0.05	Model <i>fit</i>
RMSEA	0 (model fit sempurna)	< 0.08	Model <i>fit</i>
GFI, AGFI, CFI, NFI, NNFI	0 (tidak fit) - 1 (fit sempurna)	> 0.09	Model <i>fit</i>

Sumber: Kusenendi (2008)

Selain itu, pengujian kesesuaian model juga dapat dilihat dari tingkat df (degree of freedom) yang didapat dalam model. 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

#### 3.2.2.4. Analisa Dekomposisi Pengaruh

Koefisien dalam output analisis jalur menunjukkan pengaruh langsung dari variabel-variabel dalam persamaan. Variabel dalam analisis jalur dapat dibedakan menjadi variabel *exogenous* yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel luar model kausal dan variabel *endogenous* yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel *exogenous* atau variabel *endogenous* lainnya. Pengaruh variabel eksogen terhadap variabel eksogen ini dapat langsung maupun tidak langsung (melalui perantara) terhadap variabel endogen. Tabel *Total and Indirect Effect* dalam LISREL akan menjelaskan dekomposisi pengaruh antar variabel dalam angka *unstandardized* lengkap dengan standar error dan nilai statistik t-hitung. Pengaruh total (*total effect*) akan merupakan jumlah dari pengaruh langsung (*direct effect*) dan tidak langsung (*indirect effect*).

#### 3.2.2.5. Model Penelitian

Sebelum membuat model, perlu diperhatikan hal-hal sebagai berikut (Nachrowi dan Usman, 2002):

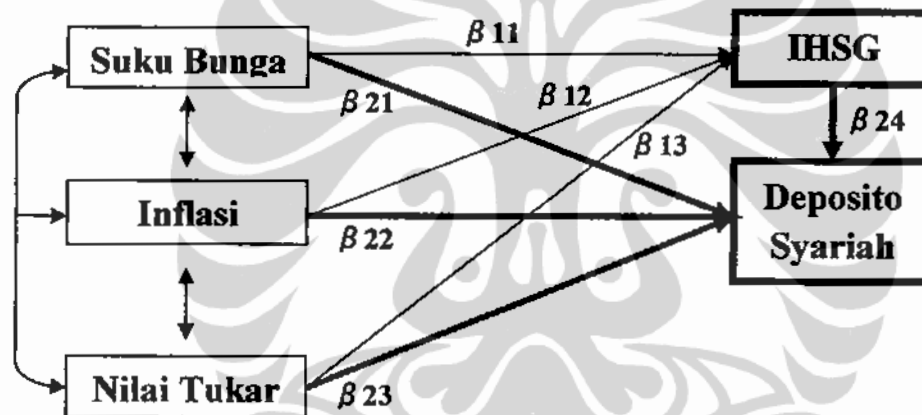
- 1) Bagaimana yang dikatakan teori
- 2) Variabel-variabel apa saja yang perlu diperhatikan
- 3) Bagaimana bentuk fungsinya

Berdasarkan teori, tingkat dana pihak ketiga perbankan dan pasar modal dipengaruhi oleh daya beli masyarakat dan suku bunga. Selain itu, tingkat dana deposito juga akan dipengaruhi oleh instrumen investasi lain yang dapat

memberikan keuntungan lebih besar dalam jangka waktu yang lebih singkat seperti pasar modal. Oleh karena itu, variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah laju inflasi, suku bunga, nilai tukar Rupiah, IHSG dan Deposito perbankan syariah.

Berdasarkan hal tersebut, dengan tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha = 5\%$ ), ditentukan variabel eksogen dalam penelitian ini adalah suku bunga, inflasi dan nilai tukar Rupiah terhadap USD, sedangkan variabel endogennya adalah IHSG dan nilai deposito perbankan syariah.

Diagram analisis jalur untuk penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 3.1 Diagram Jalur Statistik Model Struktural

Karena penelitian ini hendak melihat pengaruh dari tiap variable makro ekonomi dan pasar modal terhadap pasar modal itu sendiri terhadap nilai deposito perbankan syariah. Sehingga persamaan struktural yang terbentuk adalah:

Persamaan-1 (IHSG):

$$\text{IHSG} = \beta_{11} \text{ SukuBunga} + \beta_{12} \text{ Kurs} + \beta_{13} \text{ Inflasi} + \varepsilon$$

Persamaan-2 (Deposito):

$$\text{Dps} = \beta_{21} \text{ SukuBunga} + \beta_{22} \text{ Kurs} + \beta_{23} \text{ Inflasi} + \beta_{24} \text{ IHSG} + \varepsilon$$

Keterangan:

Dps= Nilai deposito perbankan syariah

SukuBunga = Suku bunga deposito perbankan konvensional

Kurs = Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar

Inflasi = tingkat inflasi bulanan Indonesia

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

$\beta_{11-24}$  = Koefisien regresi

$\varepsilon$  = standar error

Besarnya pengaruh langsung dinyatakan oleh besarnya koefisien jalur. Pada gambar 3.1 besarnya pengaruh langsung variabel Bunga terhadap variabel IHSG dan variabel Deposito adalah sebesar  $\beta_{11}$  dan  $\beta_{21}$ . Pengaruh langsung variabel Kurs terhadap variabel IHSG dan variabel Deposito adalah sebesar  $\beta_{12}$  dan  $\beta_{21}$ . Pengaruh langsung variabel Inflasi terhadap variabel IHSG dan variabel Deposito adalah sebesar  $\beta_{13}$  dan  $\beta_{23}$ . Pengaruh langsung variabel IHSG terhadap variabel Deposito adalah sebesar  $\beta_{24}$ .

Pengaruh tidak langsung terjadi jika suatu variabel mempengaruhi variabel tak bebas melalui variabel ketiga. Pada gambar pengaruh tidak langsung variabel Bunga terhadap Deposito dimana pengaruhnya melalui variabel IHSG maka besarnya pengaruh tidak langsung Bunga terhadap Deposito adalah  $\beta_{11} * \beta_{24}$ . Besarnya pengaruh tidak langsung Kurs terhadap Deposito adalah  $\beta_{12} * \beta_{24}$ . Besarnya pengaruh tidak langsung Inflasi terhadap Deposito adalah  $\beta_{13} * \beta_{24}$ .

Penjumlahan dari pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung disebut sebagai pengaruh total (Dillon dan Goldstein, 1984). Jadi pengaruh total Bunga terhadap Deposito adalah  $\beta_{21} + (\beta_{11} * \beta_{24})$ . Pengaruh total Kurs terhadap Deposito adalah  $\beta_{22} + (\beta_{12} * \beta_{24})$  dan pengaruh total inflasi terhadap Deposito adalah  $\beta_{23} + (\beta_{13} * \beta_{24})$ .

Dekomposisi pengaruh langsung, tidak langsung dan total pengaruh dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3.2 Dekomposisi Pengaruh Antar Variabel Model Analisis Jalur

	Pengaruh		
	Langsung	Tidak Langsung (Melalui IHSG)	Total
Suku bunga --> IHSG	$\beta_{11}$		
Kurs --> IHSG	$\beta_{12}$		
Inflasi --> IHSG	$\beta_{13}$		
IHSG --> Deposito Syariah	$\beta_{24}$		$\beta_{24}$
Suku bunga --> Deposito Syariah	$\beta_{21}$	$\beta_{11} \times \beta_{24} = X_1$	$\beta_{21} + X_1$
Kurs --> Deposito Syariah	$\beta_{22}$	$\beta_{12} \times \beta_{24} = X_2$	$\beta_{22} + X_2$
Inflasi --> Deposito Syariah	$\beta_{23}$	$\beta_{13} \times \beta_{24} = X_3$	$\beta_{23} + X_3$

### 3.2 Data yang Digunakan dalam Penelitian

#### 3.2.1 Data dan Sumber data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data *time series* periode Januari 2005 s.d. April 2009.

Data tersebut diperoleh dari data yang dipublikasikan melalui laporan Statistik Perbankan Syariah dari Bank Indonesia dan juga data yang berasal dari situs *Bloomberg Provider System* (data IHSG).

#### 3.2.2 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini pada model pertama adalah

- Suku Bunga adalah variabel eksogen berupa suku bunga deposito 1 bulan perbankan konvensional
- Inflasi adalah variabel eksogen berupa tingkat inflasi bulanan Indonesia
- Kurs adalah variabel eksogen berupa nilai tengah untuk menukar Rupiah terhadap US Dollar
- IHSG adalah variabel endogen berupa Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia.



### 3.2.3 Definisi Operasional

Karena data yang digunakan berbeda-beda satuannya, seperti suku bunga dan inflasi dalam persen, nilai tukar dalam Rupiah per USD, IHSG dalam poin, dan deposito perbankan syariah dalam milyar rupiah, maka semua data tersebut *di-smoothing* ke dalam bentuk logaritma natural agar jarak data tidak terlalu jauh. Proses transformasi data ini akan menggunakan logaritma natural (model log-log) untuk melihat perubahan relatif variabel eksogen terhadap variabel endogennya, sehingga didapatkan persamaan sebagai berikut:

Persamaan-1 (IHSG):

$$\text{LnIHSG} = \beta_{11} \text{LnSukuBunga} + \beta_{12} \text{LnKurs} + \beta_{13} \text{LnInflasi} + \varepsilon$$

Persamaan-2 (Deposito):

$$\text{LnDps} = \beta_{21} \text{LnSukuBunga} + \beta_{22} \text{LnKurs} + \beta_{23} \text{LnInflasi} + \beta_{24} \text{LnIHSG} + \varepsilon$$

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- **Ln\_Deposito\_Syariah** adalah logaritma natural dari nilai dana pihak ketiga perbankan syariah yang berasal dari akun deposito mudharabah. Dana pihak ketiga merupakan indikator penting dalam pertumbuhan perbankan karena mewakili lebih dari 70% aset yang dimilikinya. Sementara nilai deposito mencapai hampir 50% dalam total nilai Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah (BI, 2007). Pertumbuhan deposito pada perbankan syariah ini menggunakan data numerik dan dinyatakan dengan milyar Rupiah.
- **Ln\_Suku\_bunga** adalah logaritma natural dari tingkat pengembalian deposito perbankan konvensional. Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga untuk deposito 1 bulan pada bank konvensional. Umumnya variabel ini sering dipergunakan sebagai risk free dalam analisis investasi, karena tingkat suku bunga yang ditawarkan biasanya yang terendah dan imbal

hasilnya dijamin oleh pemerintah, sehingga tingkat hasil investasi lainnya diharapkan melebihi tingkat suku bunga ini. Selain itu, suku bunga juga berfungsi sebagai fasilitas likuiditas yang diberikan oleh otoritas moneter Bank Indonesia untuk menyerap kelebihan likuiditas yang dimiliki oleh perbankan. Suku bunga dalam penelitian ini menggunakan data numerik dan dinyatakan dengan satuan persen.

- Ln\_Kurs adalah logaritma natural nilai tukar rupiah terhadap USD yang digunakan adalah logaritma natural kurs tengah. Penggunaan logaritma natural ini dikarenakan terdapat perbedaan satuan yang besar antara variabel lain yang merupakan pertumbuhan dan dalam satuan persen dengan nilai nominal kurs. Sehingga kurs dilogaritma naturalkan agar sama dengan variabel lain dalam bentuk pertumbuhan. Ln\_Kurs ini menggunakan data numerik.
- Ln\_Inflasi adalah logaritma natural dari kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus. Ini tidak berarti bahwa harga berbagai macam barang itu naik dengan persentase yang sama. Mungkin terjadi kenaikan tapi tidak bersamaan. Dalam penelitian ini, yang digunakan sebagai proxy atas tingkat inflasi adalah tingkat inflasi bulanan Indonesia, di mana inflasi akan mendorong tingkat suku bunga, mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi, mempengaruhi nilai tukar Rupiah, juga akan menjadi bahan pertimbangan investor dalam mengalokasikan dananya baik ke pasar modal maupun deposito perbankan syariah.
- Ln\_IHSG adalah logaritma natural dari indeks komposit rata-rata pergerakan harian harga saham pada pasar modal (Bursa Efek Indonesia). Indeks komposit ini dapat dibedakan dalam beberapa kategori meliputi tipe atau jenis industri seperti perbankan, industri berat, teknologi dan telekomunikasi, dan sebagainya. Dalam penelitian ini dipergunakan Indeks Harga Saham Gabungan sebagai variabel penelitian yang menggambarkan

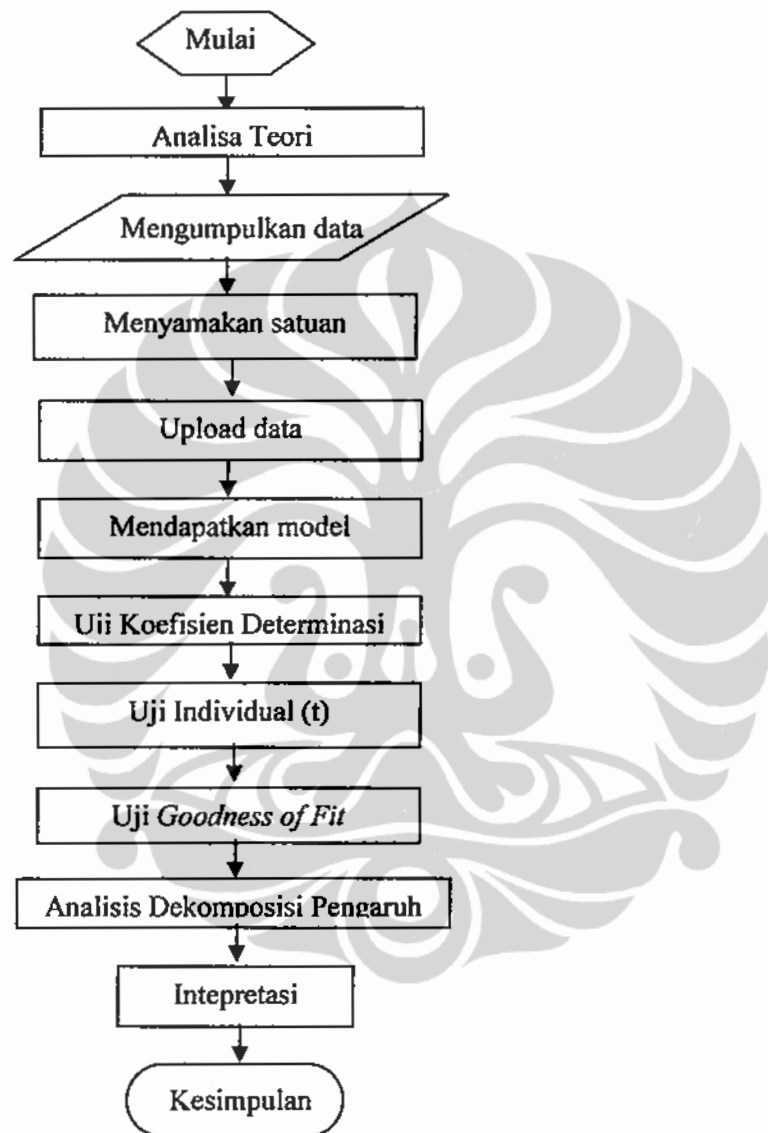
kinerja saham-saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan mereferensikan tingkat keyakinan investor akan keadaan ekonomi di masa yang akan datang. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi pada sistem lelang. Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. IHSG ini menggunakan data numerik dan dinyatakan dengan satuan poin.

### 3.2.4 Tahap Penyelesaian Masalah

Tahap penyelesaian masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengumpulkan data melalui melalui laporan Bank Indonesia maupun sistem *Bloomberg Provider Information*.
2. Melakukan *smoothing* data tiap variabel, agar jarak antar data tidak terlalu jauh. Variabel kurs dalam satuan ribuan rupiah, variabel deposito dalam milyar Rupiah, IHSG dalam satuan poin, sementara variabel lainnya (suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi) dalam satuan persen. Maka semua variabel diubah ke dalam bentuk model logaritma natural sehingga jarak antar data tidak terlalu jauh.
3. Melakukan estimasi model dengan menggunakan software LISREL.
4. Melakukan pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ )
5. Melakukan pengujian individual
6. Pengukuran *goodness of fit* yang dihasilkan oleh LISREL, akan menggunakan kriteria chi-square, RMSEA, GFI, degree of freedom, dsb.
7. Menentukan dekomposisi pengaruh dari variabel-variabel yang diteliti.
8. Melakukan interpretasi model dengan melihat pengaruh langsung, tidak langsung dan total pengaruh dari model
9. Membuat kesimpulan

Tahapan penyelesaian masalah dapat dilihat lebih jelas prosesnya pada gambar berikut ini.



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 IHSK terhadap pertumbuhan DPK deposito perbankan syariah, maupun secara tidak langsung antara variabel suku bunga, kurs, inflasi melalui IHSK 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), IHSK dan nilai deposito perbankan syariah selama kurun waktu data untuk penelitian ini tersedia.

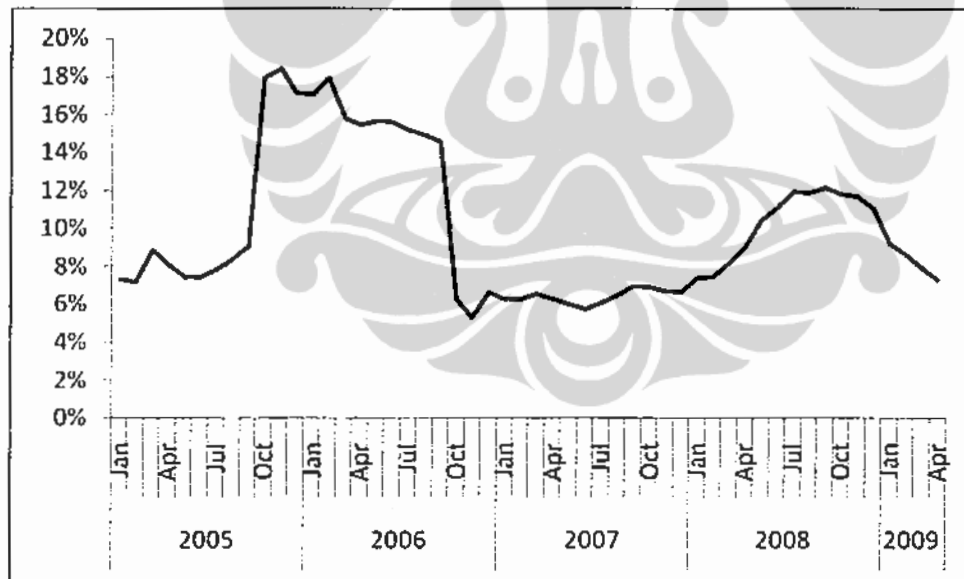
#### **4.1. Pergerakan Suku bunga, Inflasi, Kurs, IHSK dan Deposito Perbankan Syariah**

##### **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

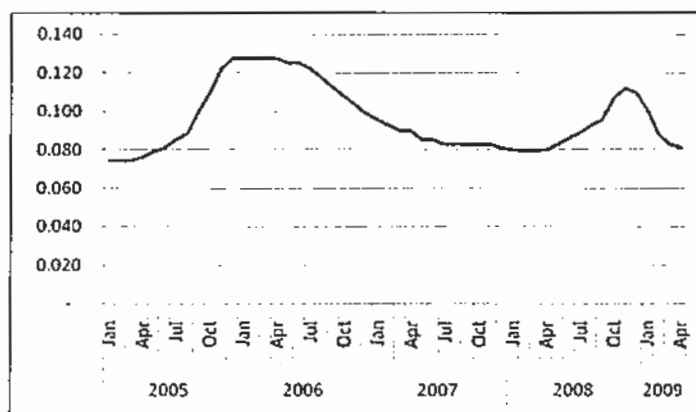
Suku bunga merupakan faktor yang penting dalam perekonomian suatu negara karena sangat berpengaruh terhadap “kesehatan” suatu perekonomian. Suku bunga tidak hanya mempengaruhi keinginan konsumen untuk

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 demi 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.



Gambar 4.2 Pergerakan Suku Bunga 2005 – 2009 (April)

Sumber: Bank Indonesia, data diolah  
Pengaruh suku..., Ronny Pramula, Pascasarjana UI, 2009

#### 4.1.2. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah

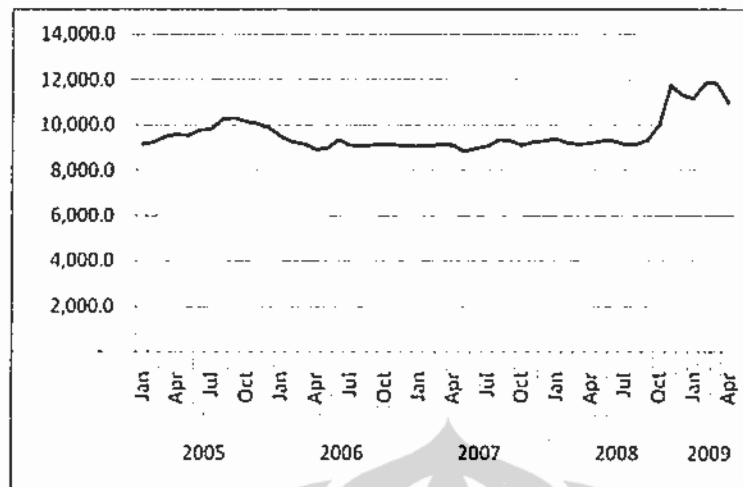
Kurs merupakan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. Dalam penelitian ini kurs yang dimaksud adalah kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Kurs rupiah terhadap US dolar diambil karena US dolar merupakan alat bayar yang umumnya dipergunakan sebagai alat pembayaran internasional.

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 terdepresiasinya 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

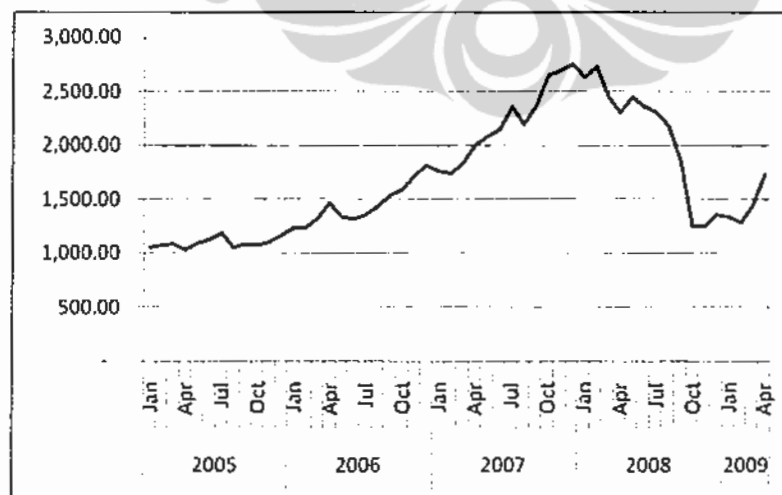
Dari sudut pandang mikroekonomi, perubahan nilai tukar mata uang asing akan diikuti oleh perubahan pada portofolio perusahaan-perusahaan multinasional. Apresiasi dari mata uang domestik cenderung akan menurunkan keuntungan dari perusahaan, yang kemudian akan tercermin dari menurunnya harga sahamnya. 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)

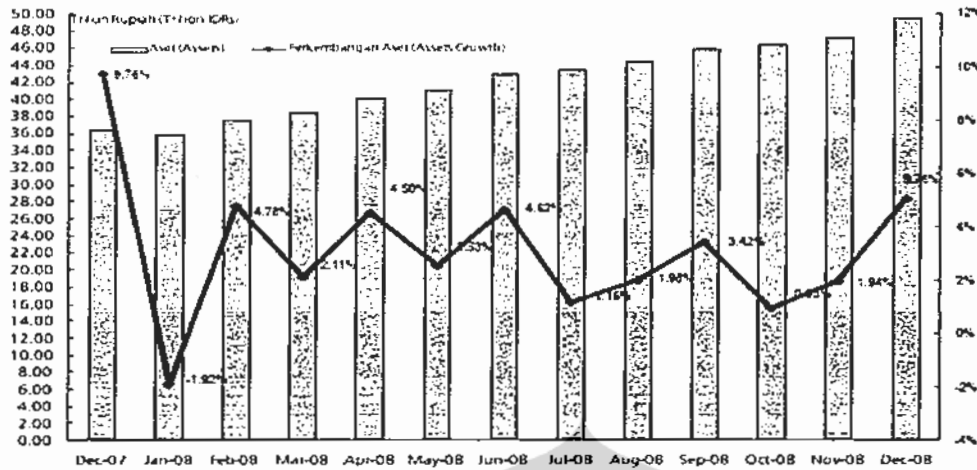
Sumber: E-Trading

#### 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 margin, seperti yang tertuang dalam perjanjian pembiayaan syariah. Dari sisi simpanan pun nasabah mendapatkan bagi hasil yang cenderung tetap layaknya di perbankan konvensional.

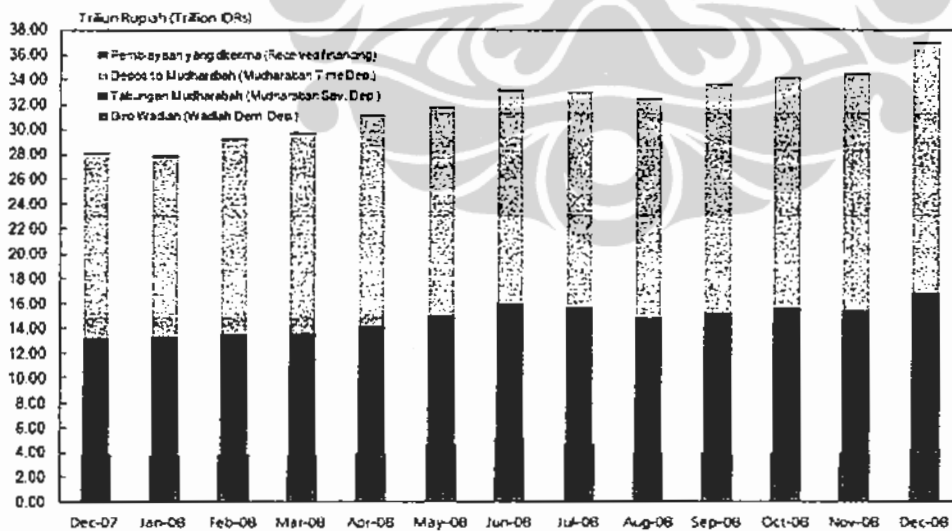
Pertumbuhan perbankan syariah nasional yang relatif cepat dalam beberapa tahun terakhir bisa dilihat melalui beberapa indikator keuangan, seperti jumlah aset, dana pihak ketiga, serta volume pembiayaan. Pada akhir tahun 2008, total aktiva seluruh perbankan syariah (tidak termasuk BPRS) mencapai Rp 50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

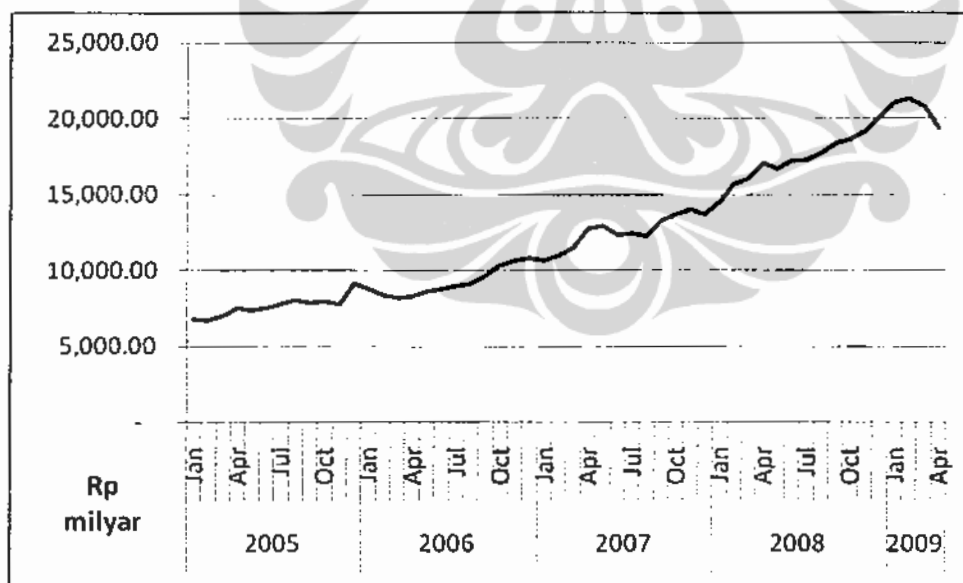
Sumber: Bank Indonesia

Tabel 4.1. Komposisi DPK Perbankan Syariah 2008

DANA PIHAK KETIGA IS DEPOSITS		Mar-08	Jun-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08
Giro Wadiah:	Nilai (Amount)	3,835,419	5,015,965	3,809,997	3,803,150	3,783,541	4,238,337
Wadiah Demand Deposits	Pangsa (Share)	12.30%	15.27%	11.35%	11.15%	10.99%	11.50%
Tabungan Mudharabah	Nilai (Amount)	9,901,611	10,852,850	11,410,243	11,731,978	11,545,316	12,470,952
Mudharabah Savings Deposits	Pangsa (Share)	33.51%	32.85%	33.99%	34.39%	33.54%	33.84%
Deposito Mudharabah	Nilai (Amount)	16,015,369	17,141,708	18,348,333	18,532,620	19,093,426	20,142,859
Mudharabah Time Deposits	Pangsa (Share)	54.19%	51.88%	54.66%	54.47%	55.47%	54.66%
<b>Total</b>		<b>29,552,399</b>	<b>33,048,523</b>	<b>33,568,573</b>	<b>34,117,748</b>	<b>34,427,283</b>	<b>36,852,148</b>

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.



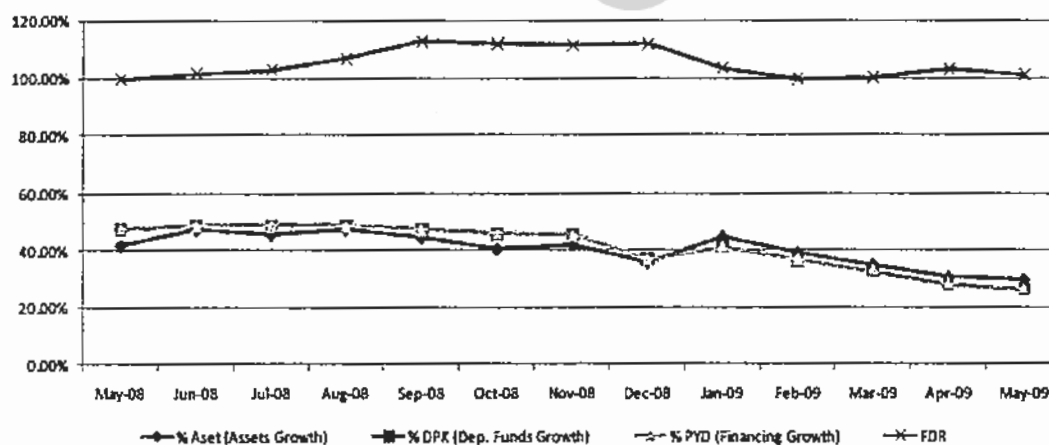
Gambar 4.7. Pergerakan Deposito Perbankan Syariah 2005-2009 (April)

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.

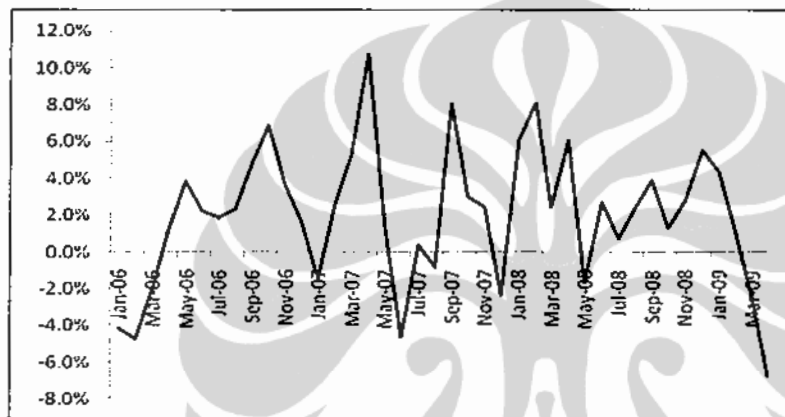
Akan tetapi, sejak kuartal pertama 2009, perbankan syariah menunjukkan penurunan kinerja yang cukup tajam, baik dari segi aset, dana pihak ketiga, maupun pembiayaan yang diberikan. Aset perbankan syariah hanya mengalami pertumbuhan tidak mencapai 1% pada bulan Mei 2009, 1.1% pada bulan April dan 3.2% 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

Sumber: Bank Indonesia

Dan jika dilihat dari sisi 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.

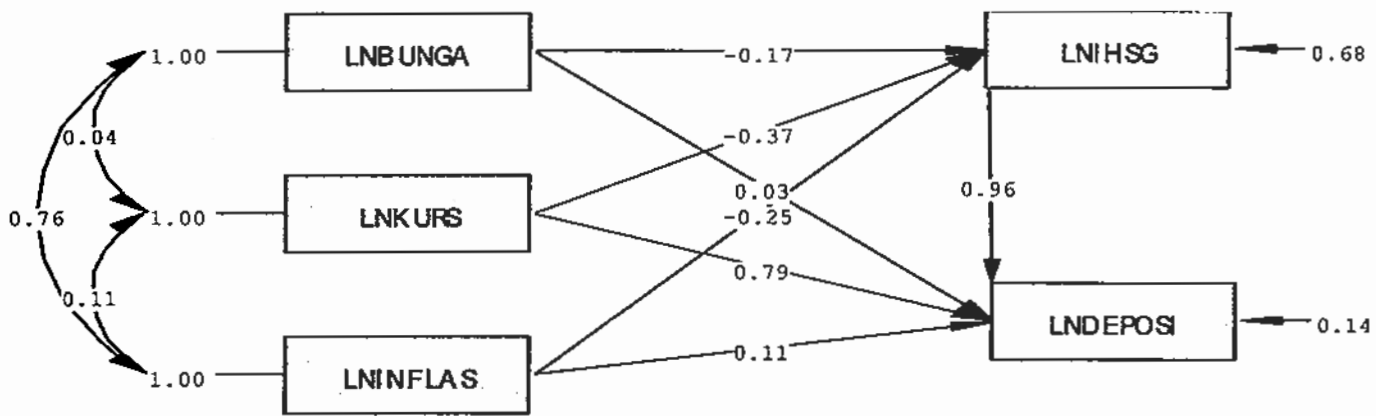


Gambar 4.9. Pertumbuhan Desposito Perbankan Syariah Mei 2008 - 2009

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:



Chi-Square=0.00, df=0, P-value=1.00000, RMSEA=0.000

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:

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

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

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**

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

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

MATRIKS KORELASI	LnBUNGA	LnKURS	LnINFLASI
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 variabel endogen independent dan bagian baris adalah variabel 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

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

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

menghasilkan nilai T-Hitung sebagai berikut

Tabel 4.4 Nilai T-Hitung Persamaan Satu

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

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

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

Tabel 4.6. Nilai T-Hitung Persamaan Dua

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

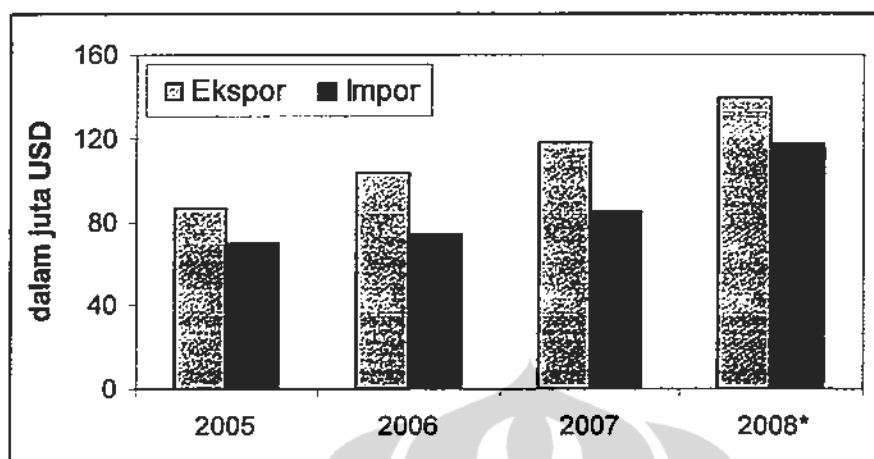
DEPOSITO pada tingkat keyakinan 5% ( $|t\text{-hitung}| > 1,96$ ). Hal ini dibuktikan dengan  $t\text{-hitung}$  IHSG  $|14.70|$  dan KURS  $|13.21|$  lebih besar dari 1.96.

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
IHSG ← KURS	-0.37	-3.09	significant	
IHSG ← INFLASI	-0.24	-1.31	Tidak significant	
DEPOSITO ← IHSG	0.96	14.70	significant	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
DEPOSITO ← KURS	0.79	13.21	significant
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=0.000). Model yang baik seharusnya memiliki nilai p yang tidak signifikan (lebih besar dari 0.05). Nilai RMSEA sebesar 0.000 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 $\leftarrow$ BUNGA	- 0.17	-	- 0.17
IHSG $\leftarrow$ KURS	- 0.37***	-	- 0.37
IHSG $\leftarrow$ INFLASI	- 0.24	-	-0.24
DEPOSITO $\leftarrow$ IHSG	0.96***	-	0.96***
DEPOSITO $\leftarrow$ BUNGA	0.027	-0.17	-0.14
DEPOSITO $\leftarrow$ KURS	0.79***	-0.36	0.43
DEPOSITO $\leftarrow$ 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 pertumbuhan 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 Volatiltas 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:

1. 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%).
2. Tinggi rendahnya deposito perbankan syariah secara signifikan dipengaruhi oleh IHSG, suku bunga, kurs dan inflasi secara bersama-sama sebesar 86% sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar model. Besarnya pengaruh dari masing-masing variabel terhadap deposito perbankan syariah adalah IHSG berpengaruh positif dan signifikan sebesar 0.96 dan kurs berpengaruh positif dan signifikan sebesar 0.79. Kenaikan IHSG sebesar 1% akan meningkatkan nilai deposito perbankan syariah sebesar 0.96%. Kenaikan kurs sebesar 1% akan meningkatkan nilai deposito perbankan syariah sebesar 0.79%. Sementara suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan dengan masing-masing pengaruhnya sebesar 0.027 dan 0.11.
3. Tinggi rendahnya IHSG dipengaruhi oleh bunga, kurs, dan inflasi secara bersama-sama sebesar 32%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar model. Namun model ini dapat dikatakan valid karena untuk

penelitian keuangan banyak faktor yang mempengaruhi sehingga umumnya  $R^2$  kecil. Variabel yang signifikan secara langsung berpengaruh negatif terhadap IHSG hanya KURS sebesar -0.37. Artinya, kenaikan kurs (depresiasi kurs) sebesar 1% maka akan mengurangi IHSG sebesar 0.37%. Variabel lain tidak berpengaruh nyata secara statistik. Pengaruh negatif suku bunga hanya sebesar -0.17 dan pengaruh negatif inflasi hanya sekitar -0.24.

4. Deposito perbankan syariah dipengaruhi oleh suku bunga, kurs dan inflasi secara tidak langsung melalui IHSG, di mana:

- Pengaruh suku bunga terhadap deposito perbankan syariah melalui IHSG =  $(-0.17) * (0.96) = -0.16$
- Pengaruh kurs terhadap deposito perbankan syariah melalui IHSG =  $(-0.36) * (0.96) = -0.36$
- Pengaruh inflasi terhadap deposito perbankan syariah melalui IHSG =  $(-0.23) * (0.96) = -0.23$

5. Total pengaruh suku bunga, kurs, inflasi dan IHSG terhadap deposito perbankan syariah yaitu:

- Total pengaruh IHSG terhadap deposito perbankan syariah adalah 0.96.
- Total pengaruh kurs terhadap deposito perbankan syariah 0.43.
- Total pengaruh inflasi terhadap deposito perbankan syariah adalah -0.13; dan
- Total pengaruh suku bunga terhadap deposito perbankan syariah adalah -0.14

Artinya, kenaikan total pengaruh dari IHSG sebesar 1% akan meningkatkan deposito perbankan syariah sebesar 0.96%. Kenaikan kurs sebesar 1% akan meningkatkan nilai deposito perbankan syariah sebesar 0.43%. Secara total, masing-masing variabel suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai deposito perbankan syariah.

## 5.2 Saran

Dari penelitian ini diajukan beberapa saran, yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan data yang terbatas sejak periode Januari 2005 hingga April 2009 dirasakan masih belum cukup untuk melihat pengaruh dari variabel makro ekonomi dan pasar modal ini terhadap deposito perbankan syariah. Variabel makro ekonomi yang diteliti pun masih terbatas pada suku bunga, inflasi dan nilai tukar rupiah. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan menambah variabel yang diduga signifikan terhadap deposito perbankan syariah dengan jumlah data yang memadai.
2. Penelitian ini masih terbatas dengan tidak memperhitungkan lag time keterjadian pengaruh antara variabel suku bunga, inflasi, kurs dan IHSG terhadap deposito perbankan syariah. Seharusnya, instrumen investasi seperti IHSG dan deposito perbankan syariah akan berpengaruh beberapa saat setelah indikator makro ekonomi ini diketahui. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh secara langsung maupun tidak langsung dari variabel suku bunga, inflasi dan nilai tukar dengan mempertimbangkan *lag time* dampak yang dapat terjadi terhadap variabel IHSG dan pasar modal.

## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Al-Hadist.

Antonio, M. Syafi'i. 2001. *Bank Syariah Dari Teori Ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani Press.

Bank Indonesia. 2000-2004. *Potensi, Preferensi, dan Perilaku Masyarakat Terhadap Bank Syariah*.

Bank Indonesia. 2002. *Cetak Biru Pengembangan Perbankan Syariah Indonesia*.

Bank Indonesia. Peraturan Bank Indonesia No.8/3/PBI/2006, 30 Januari 2006.

Bank Indonesia. 2004-2007. *Laporan Perkembangan Perbankan Syariah*.

Blanchard, Olivier. 2003. *Macro Ecomonics* (Third Edition). United State of America: Prentice Hall.

Chapra, Umer. 2000. *Sistem Moneter Islam*. Terjemahan. Jakarta: Gema Insani Press.

Darna. 2006. *Sensitivitas Aset dan Dana Pihak Ketiga (DPK) Perbankan Syariah Terhadap Volatilitas Tingkat Bunga (SBI) dan Nilai Tukar Rupiah Serta Pengaruh Fatwa MUI Tentang Bunga Bank*. Tesis. UI.

Erawati, Neny dan Richard Llewelyn, Analisis Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia, *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol. 4, No. 2, September 2002: 98 – 107*

Farikh, Muhammad Nurdin. 2008. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah dan Konvensional*. Tesis. UI.

Garson, 2008, Path Analysis

Haron, Sudin. 2001. *Islamic Banking System: Consept and Applications*. Malaysia: Pelanduk Publishing.

Huda, Nurul, dkk. 2008. *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana.

Karim, Adiwarmarman. 2004. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Kusnendi, 2008, *Model-Model Persamaan Struktural dengan LISREL*, Alfabeta Bandung

- Lewis, Mervyn K., dan Latifa M. Algaoud. 2001. *Perbankan Syariah: Prinsip, Praktik, dan Prospek*. Jakarta: PT Serambi.
- Mankiw, N. Gregory. 2001. *Principles of Economics* (Second Edition). New York: Harcourt College Publishers.
- Mannan, M. Abdul. 1997. *Teori dan Praktek ekonomi Islam*. Yogyakarta: Dana Bhakti Wakaf
- Maries, Rossar. 2008. *Dampak Fluktuasi Variabel Makro Terhadap DPK yang Dihimpun dan Penyaluran Pembiayaan pada Perbankan Syariah di Indonesia*. Tesis. UI.
- Muslich, Muhammad. 2008. *Bahan Kuliah Aplikasi Statistik Bisnis*.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi dan Usman, Hardius. 2005. *Penggunaan Teknik Ekonometri*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi dan Usman, Hardius. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: LP-FEUI.
- Nasution, Anriza Witi, *Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Makro dan Equivalent Rate terhadap Pertumbuhan Aset Perbankan Syariah di Inonesia*, Tesis UI
- Perwataadmadja, Karnaen A dan Hendri Tanjung. 2007. *Bank Syariah: Teori, Praktik, dan Peranannya*. Jakarta: Celestial Publishing
- Rahardja, Manurung, 2004, *Teori Ekonomi Makro*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI
- Rahardja, Manurung, 2004, *Uang, Perbankan dan Ekonomi Moneter*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI
- Sjahputera, M.Romaz, 2005, *Pengaruh Perubahan Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Uang, Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko dan Indeks Syariah Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah*, Tesis UI
- Sarwono, Jonathan, 2007, *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*, CV Andi Offset
- Wirachman, Tutang, 2002, *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*, Tesis UI

DATE: 07/15/2009  
TIME: 23:22

P R E L I S 2.30

BY

karl G. Jöreskog & Dag Sörbom

This program is published exclusively by  
Scientific Software International, Inc.  
7383 N. Lincoln Avenue, Suite 100  
Chicago, IL 60646-1704, U.S.A.  
Phone: (800)247-6113, (847)675-0720, Fax: (847)675-2140  
Copyright by Scientific Software International, Inc., 1981-99  
Use of this program is subject to the terms specified in the  
Universal Copyright Convention.  
Website: www.ssicentral.com

The following lines were read from file D:\LATIHA~4\DATA LN.PR2:

!PRELIS SYNTAX: Can be edited  
SY=D:\LATIHA~4\DATA LN.PSF  
OU MA=KM SM=Lat4.cor XM

Total Sample Size = 52

Univariate Summary Statistics for Continuous Variables

Variable	Mean	St. Dev.	T-Value	Skewness	Kurtosis	Minimum	Freq.
LNBUNGA	-2.359	0.175	-97.069	0.505	-1.184	-2.600	3
-2.060	5						
LNKURS	9.166	0.077	854.170	1.691	1.865	9.080	
1 9.400	1						
LNINFLAS	2.229	0.370	43.442	0.487	-1.187	1.660	
1 2.910	1						
LNIHSG	7.380	0.320	166.424	0.236	-1.399	6.940	
1 7.920	1						
LNDEPOSI	9.360	0.356	189.598	0.184	-1.348	8.810	
1 9.970	1						

Test of Univariate Normality for Continuous Variables

Variable	Skewness		Kurtosis		Skewness and Kurtosis	
	Z-Score	P-Value	Z-Score	P-Value	Chi-Square	P-Value
LNBUNGA	1.514	0.130	-3.145	0.002	12.185	0.002
LNKURS	5.071	0.000	2.280	0.023	30.913	0.000

LNINFLAS	1.460	0.144	-3.158	0.002	12.105	0.002
LNIHSG	0.707	0.479	-4.775	0.000	23.305	0.000
LNDEPOSI	0.552	0.581	-4.309	0.000	18.869	0.000

Histograms for Continuous Variables

LNBUNGA

Frequency	Percentage	Lower Class Limit	
4	7.7	-2.600	□□□□
8	15.4	-2.546	□□□□□□□□
11	21.2	-2.492	□□□□□□□□□□
5	9.6	-2.438	□□□□□
4	7.7	-2.384	□□□□
3	5.8	-2.330	□□□
3	5.8	-2.276	□□□
4	7.7	-2.222	□□□□
1	1.9	-2.168	□
9	17.3	-2.114	□□□□□□□□

LNKURS

Frequency	Percentage	Lower Class Limit	
8	15.4	9.080	□□□□□□□□
24	46.2	9.112	□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□
6	11.5	9.144	□□□□□□
3	5.8	9.176	□□□
4	7.7	9.208	□□□□
1	1.9	9.240	□
2	3.8	9.272	□□
0	0.0	9.304	
2	3.8	9.336	□□
2	3.8	9.368	□□

LNINFLAS

Frequency	Percentage	Lower Class Limit	
2	3.8	1.660	□□
11	21.2	1.785	□□□□□□□□□□
9	17.3	1.910	□□□□□□□□
6	11.5	2.035	□□□□□□
4	7.7	2.160	□□□□
3	5.8	2.285	□□□
5	9.6	2.410	□□□□□
0	0.0	2.535	
7	13.5	2.660	□□□□□□□
5	9.6	2.785	□□□□□

LNIHSG

Frequency	Percentage	Lower Class Limit	
10	19.2	6.940	□□□□□□□□□□
5	9.6	7.038	□□□□□
8	15.4	7.136	□□□□□□□□
3	5.8	7.234	□□□
2	3.8	7.332	□□
7	13.5	7.430	□□□□□□□
1	1.9	7.528	□
4	7.7	7.626	□□□□
7	13.5	7.724	□□□□□□□



5            9.6            7.822            00000

**LNDEPOSI**

Frequency Percentage Lower Class Limit

4	7.7	8.810	0000
10	19.2	8.926	0000000000
6	11.5	9.042	000000
4	7.7	9.158	0000
3	5.8	9.274	000
6	11.5	9.390	000000
4	7.7	9.506	0000
3	5.8	9.622	000
6	11.5	9.738	000000
6	11.5	9.854	000000

**Correlation Matrix**

	LNDEPOSI	LNIHSG	LNINFLAS	LNKURS	LNDEPOSI
LNDEPOSI	1.000				
LNIHSG	0.583	1.000			
LNINFLAS	-0.182	-0.418	1.000		
LNKURS	0.409	-0.410	0.111	1.000	
LNDEPOSI	-0.213	0.375	0.763	0.044	1.000

**Means**

	LNDEPOSI	LNIHSG	LNINFLAS	LNKURS	LNDEPOSI
LNDEPOSI	9.360				
LNIHSG	7.380	2.229			
LNINFLAS	2.229	9.166			
LNKURS	9.166	9.360	2.229		
LNDEPOSI	-2.359	9.360	2.229	9.166	

**Standard Deviations**

	LNDEPOSI	LNIHSG	LNINFLAS	LNKURS	LNDEPOSI
LNDEPOSI	0.356				
LNIHSG	0.320	0.370			
LNINFLAS	0.370	0.077			
LNKURS	0.077	0.370	0.320		
LNDEPOSI	0.175	0.356	0.320	0.077	

The Problem used 5192 Bytes (= 0.0% of available workspace)

DATE: 7/15/2009  
TIME: 23:24

L I S R E L 8.30

BY

Karl G. Jöreskog & Dag Sörbom

This program is published exclusively by  
Scientific Software International, Inc.  
7383 N. Lincoln Avenue, Suite 100  
Chicago, IL 60646-1704, U.S.A.  
Phone: (800)247-6113, (847)675-0720, Fax: (847)675-2140  
Copyright by Scientific Software International, Inc., 1981-99  
Use of this program is subject to the terms specified in the  
Universal Copyright Convention.  
Website: www.ssicentral.com

The following lines were read from file D:\LATIHA~4\LAT4.SPJ:

Observed Variables  
LNBUNGA LNKURS LNINFLAS LNIHSG LNDEPOSI  
Correlation Matrix From File D:\LATIHA~4\LAT4.COR  
Sample Size = 52  
Relationships  
LNIHSG = LNBUNGA LNKURS LNINFLASI  
LNDEPOSITO = LNBUNGA LNKURS LNINFLASI LNIHSG  
Path Diagram  
OPTIONS: EF  
OPTIONS: SS  
Iterations = 250  
Method of Estimation: Maximum Likelihood  
End of Problem  
  
Sample size = 52

Correlation Matrix to be Analyzed

	LNIHSG	LNDEPOSI	LNBUNGA	LNKURS	LNINFLAS
LNIHSG	1.00				
LNDEPOSI	0.58	1.00			
LNBUNGA	-0.38	-0.21	1.00		
LNKURS	-0.41	0.41	0.04	1.00	
LNINFLAS	-0.42	-0.18	0.76	0.11	1.00

Number of Iterations = 0

LISREL Estimates (Maximum Likelihood)

LNHS = - 0.17\*LNUNGA - 0.37\*LNKURS - 0.25\*LNINFLAS, Errorvar.= 0.68  
, R<sup>2</sup> = 0.32  
(0.14) (0.18) (0.12) (0.19)  
-0.93 -3.12 -1.32  
4.90

LNDEPOSI = 0.96\*LNHS + 0.030\*LNUNGA + 0.79\*LNKURS + 0.11\*LNINFLAS,  
Errorvar.= 0.14 , R<sup>2</sup> = 0.86  
(0.086) (0.066) (0.085) (0.060)  
14.70 0.35 13.22  
1.29 4.90

Correlation Matrix of Independent Variables

	LNUNGA	LNKURS	LNINFLAS
LNUNGA	1.00 (0.20) 4.90		
LNKURS	0.04 (0.14) 0.31	1.00 (0.20) 4.90	
LNINFLAS	0.76 (0.18) 4.20	0.11 (0.15) 0.77	1.00 (0.20) 4.90

Goodness of Fit Statistics

Degrees of Freedom = 0  
Minimum Fit Function Chi-Square = 0.0 (P = 1.00)  
Normal Theory Weighted Least Squares Chi-Square = 0.00 (P = 1.00)

The Model is Saturated, the Fit is Perfect !

Standardized Solution

BETA

	<u>LNIHSG</u>	<u>LNDEPOSI</u>
LNIHSG	- -	- -
LNDEPOSI	0.96	- -

GAMMA

	<u>LNBUNGA</u>	<u>LNKURS</u>	<u>LNINFLAS</u>
LNIHSG	-0.17	-0.37	-0.25
LNDEPOSI	0.03	0.79	0.11

Correlation Matrix of Y and X

	<u>LNIHSG</u>	<u>LNDEPOSI</u>	<u>LNBUNGA</u>	<u>LNKURS</u>	<u>LNINFLAS</u>
LNIHSG	1.00				
LNDEPOSI	0.58	1.00			
LNBUNGA	-0.38	-0.21	1.00		
LNKURS	-0.41	0.41	0.04	1.00	
LNINFLAS	-0.42	-0.18	0.76	0.11	1.00

PSI

Note: This matrix is diagonal.

<u>LNIHSG</u>	<u>LNDEPOSI</u>
0.68	0.14

Regression Matrix Y on X (Standardized)

	<u>LNBUNGA</u>	<u>LNKURS</u>	<u>LNINFLAS</u>
LNIHSG	-0.17	-0.37	-0.25
LNDEPOSI	-0.14	0.43	-0.13

Total and Indirect Effects

Total Effects of X on Y

	<u>LNBUNGA</u>	<u>LNKURS</u>	<u>LNINFLAS</u>
LNIHSG	-0.17 (0.18) -0.93	-0.37 (0.12) -3.12	-0.25 (0.19) -1.32
LNDEPOSI	-0.14 (0.20) -0.69	0.43 (0.13) 3.35	-0.13 (0.20) -0.64

Indirect Effects of X on Y

	LNBUNGA	LNKURS	LNINFLAS
LNIHSG	- -	- -	- -
LNDEPOSI	-0.17 (0.18) -0.92	-0.36 (0.12) -3.05	-0.24 (0.18) -1.32

Total Effects of Y on Y

	LNIHSG	LNDEPOSI
LNIHSG	- -	- -
LNDEPOSI	0.96 (0.07) 14.70	- -

Largest Eigenvalue of B\*B' (Stability Index) is 0.930

Standardized Total and Indirect Effects

Standardized Total Effects of X on Y

	LNBUNGA	LNKURS	LNINFLAS
LNIHSG	-0.17	-0.37	-0.25
LNDEPOSI	-0.14	0.43	-0.13

Standardized Indirect Effects of X on Y

	LNBUNGA	LNKURS	LNINFLAS
LNIHSG	- -	- -	- -
LNDEPOSI	-0.17	-0.36	-0.24

Standardized Total Effects of Y on Y

	LNIHSG	LNDEPOSI
LNIHSG	- -	- -
LNDEPOSI	0.96	- -

The Problem used 7288 Bytes (= 0.0% of Available workspace)

Time used: 0.016 Seconds

**DATA SUKU BUNGA, KURS, INFLASI, IHSG dan DEPOSITO PERBANKAN SYARIAH**

Sumber: Bank Indonesia; Bloomberg Provider System

**Data Awal**

Bunga	Kurs	Inflasi	IHSG	Deposito
0.07	9,167.00	7.32	1,045.44	6,794.00
0.07	9,258.00	7.15	1,073.83	6,725.00
0.07	9,468.00	8.81	1,080.17	7,049.00
0.08	9,568.00	8.12	1,029.61	7,540.00
0.08	9,508.00	7.40	1,088.17	7,366.00
0.08	9,761.00	7.42	1,122.38	7,589.00
0.08	9,805.00	7.84	1,182.30	7,842.00
0.09	10,250.00	8.33	1,050.09	8,036.00
0.10	10,290.00	9.06	1,079.28	7,857.00
0.11	10,115.00	17.89	1,066.22	7,961.00
0.12	10,036.00	18.38	1,096.64	7,810.00
0.13	9,831.00	17.11	1,162.64	9,166.00
0.13	9,365.00	17.03	1,232.32	8,786.00
0.13	9,185.00	17.92	1,230.66	8,368.00
0.13	9,060.00	15.74	1,322.97	8,197.00
0.13	8,806.00	15.40	1,464.41	8,296.00
0.13	9,254.00	15.60	1,330.00	8,613.00
0.13	9,263.00	15.53	1,310.26	8,803.00
0.12	9,070.00	15.15	1,351.65	8,966.00
0.12	9,097.00	14.90	1,431.26	9,176.00
0.11	9,225.00	14.55	1,534.62	9,623.00
0.11	9,107.00	6.29	1,582.63	10,282.00
0.10	9,165.00	5.27	1,718.96	10,655.00
0.10	8,995.00	6.60	1,805.52	10,826.00
0.10	9,093.00	6.26	1,757.26	10,663.00
0.09	9,132.00	6.30	1,740.97	10,949.00
0.09	9,124.00	6.52	1,830.92	11,528.00
0.09	9,085.00	6.29	1,999.17	12,767.00
0.09	8,830.00	6.01	2,084.32	12,939.00
0.09	9,035.00	5.77	2,139.28	12,339.00
0.08	9,215.00	6.06	2,348.67	12,379.00
0.08	9,400.00	6.51	2,194.34	12,272.00
0.08	9,145.00	6.95	2,359.21	13,254.00
0.08	9,095.00	6.88	2,643.49	13,645.00
0.08	9,365.00	6.71	2,688.33	13,976.00
0.08	9,393.00	6.59	2,745.83	13,645.00
0.08	9,247.00	7.36	2,627.25	14,468.00
0.08	9,065.00	7.40	2,721.94	15,636.00
0.08	9,220.00	8.17	2,447.30	16,015.00
0.08	9,241.00	8.96	2,304.52	16,985.00
0.08	9,322.00	10.38	2,444.35	16,702.00
0.09	9,226.00	11.03	2,349.11	17,145.00
0.09	9,095.00	11.90	2,304.51	17,264.00
0.09	9,153.00	11.85	2,165.94	17,668.00
0.10	9,590.00	12.14	1,832.51	18,348.00
0.11	10,975.00	11.77	1,256.70	18,582.00
0.11	12,100.00	11.68	1,241.54	19,093.00
0.11	10,900.00	11.06	1,355.41	20,143.00
0.10	11,440.00	9.17	1,332.67	21,011.00
0.09	11,980.00	8.60	1,285.48	21,274.00
0.08	11,555.00	7.92	1,434.07	20,786.00
0.08	10,585.00	7.31	1,722.77	19,375.00

**Data Setelah Transformasi Logaritma**

LN Bunga	LN Kurs	LN Inflasi	LN IHSG	LN Deposito
-2.60	9.12	1.99	6.95	8.82
-2.60	9.13	1.97	6.98	8.81
-2.60	9.16	2.18	6.98	8.86
-2.57	9.17	2.09	6.94	8.93
-2.54	9.16	2.00	6.99	8.90
-2.51	9.19	2.00	7.02	8.93
-2.47	9.19	2.06	7.08	8.97
-2.43	9.24	2.12	6.96	8.99
-2.30	9.24	2.20	6.98	8.97
-2.21	9.22	2.88	6.97	8.98
-2.10	9.21	2.91	7.00	8.96
-2.06	9.19	2.84	7.06	9.12
-2.06	9.14	2.83	7.12	9.08
-2.06	9.13	2.89	7.12	9.03
-2.06	9.11	2.76	7.19	9.01
-2.06	9.08	2.73	7.29	9.02
-2.08	9.13	2.75	7.19	9.06
-2.08	9.13	2.74	7.18	9.08
-2.10	9.11	2.72	7.21	9.10
-2.14	9.12	2.70	7.27	9.12
-2.18	9.13	2.68	7.34	9.17
-2.23	9.12	1.84	7.37	9.24
-2.27	9.12	1.66	7.45	9.27
-2.31	9.10	1.89	7.50	9.29
-2.35	9.12	1.83	7.47	9.27
-2.38	9.12	1.84	7.46	9.30
-2.41	9.12	1.87	7.51	9.35
-2.41	9.11	1.84	7.60	9.45
-2.47	9.09	1.79	7.64	9.47
-2.47	9.11	1.75	7.67	9.42
-2.49	9.13	1.80	7.76	9.42
-2.49	9.15	1.87	7.69	9.42
-2.49	9.12	1.94	7.77	9.49
-2.49	9.12	1.93	7.88	9.52
-2.49	9.14	1.90	7.90	9.55
-2.52	9.15	1.89	7.92	9.52
-2.53	9.13	2.00	7.87	9.58
-2.53	9.11	2.00	7.91	9.66
-2.53	9.13	2.10	7.80	9.68
-2.53	9.13	2.19	7.74	9.74
-2.49	9.14	2.34	7.80	9.72
-2.45	9.13	2.40	7.76	9.75
-2.42	9.12	2.48	7.74	9.76
-2.38	9.12	2.47	7.68	9.78
-2.35	9.17	2.50	7.51	9.82
-2.23	9.30	2.47	7.14	9.83
-2.19	9.40	2.46	7.12	9.86
-2.21	9.30	2.40	7.21	9.91
-2.30	9.34	2.22	7.19	9.95
-2.43	9.39	2.15	7.16	9.97
-2.49	9.35	2.07	7.27	9.94
-2.51	9.27	1.99	7.45	9.87