

KONSEP RATE OF PROFIT UNTUK MEWUJUDKAN STABILITAS EKONOMI PADA SISTEM KEUANGAN SYARIAH

Dr. Ir. Trisiladi Supriyanto, M.Si.
Kepala Pusat Studi Bisnis dan Koperasi Syariah
Universitas Ibnu Khaldun Bogor
trisiladi.supriyanto@gmail.com
+62812 1910 9164

ABSTRACT

This study aims to find the concept of rate of profit on Islamic banking that can create economic justice and stability in Islamic Banking and Capital market. Rate of profit that creates economic justice and stability can be achieved through its role in maintaining the stability of the financial system in which there is an equitable distribution of income and wealth. To determine the role of the rate of profit as the basis of the sharing system implemented in the Islamic financial system, we can see the connection of rate of profit in creating financial stability, especially in the asset-liability management of financial institutions that generate a stable net margin or the rate of profit that is not affected by the ups and downs of the market risk factors including indirect effect on interest rates. Furthermore, Islamic financial stability can be seen from the role of the rate of profit on the stability of the Islamic financial assets that are measured from the Islamic financial asset price volatility in Islamic Bond Market in Capital Market.

Keywords: rate of profit, economic justice, stability, equitable distribution of income, equitable distribution of wealth.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan konsep *rate of profit* sebagai pengganti konsep bunga (*rate of interest*), pada perbankan dan pasar modal (obligasi/sukuk) syariah yang dapat menciptakan stabilitas ekonomi. *Rate of profit* yang menciptakan stabilitas ekonomi dapat dicapai melalui perannya dalam menjaga stabilitas sistem keuangan di mana terjadi distribusi pendapatan dan kekayaan yang berkeadilan (*equitable distribution of income and wealth*). Untuk mengetahui peran *rate of profit* sebagai dasar sistem bagi hasil yang diterapkan dalam sistem keuangan Islam, kita dapat melihat hubungan *rate of profit* ini dalam menciptakan stabilitas keuangan terutama dalam pengelolaan *aset-liability* lembaga keuangan yang menghasilkan *net margin* yang stabil dan harga asset keuangan seperti sukuk pada pasar modal yang tidak terpengaruh oleh naik turunnya faktor-

faktor risiko pasar termasuk pengaruh tidak langsung dari suku bunga. Stabilitas keuangan syariah juga dapat dilihat dari peran *rate of profit* pada stabilitas nilai aset keuangan syariah yang diukur dari volatilitas harga aset keuangan syariah di pasar modal (obligasi) syariah.

Kata kunci: *rate of profit*, keadilan ekonomi, stabilitas, distribusi pendapatan yang berkeadilan, distribusi kekayaan yang berkeadilan.

1. PENDAHULUAN

Aplikasi *rate of profit* sebagai pengganti *rate of interest* (suku bunga) di perbankan dan pasar modal (obligasi) syariah sering menjadi masalah karena tidak adanya tolok-ukur (*benchmark*) dalam penetapan profit margin pada akad jual-beli *murabahah* dan biaya sewa pada akad *ijarah* pada transaksi di perbankan syariah atau pada transaksi di obligasi syariah¹. Akibatnya seluruh aplikasi riba di lembaga keuangan syariah seperti bunga yang bersifat sederhana (*simple*), majemuk (*compounded*), *fixed* (tetap), *variable* (berubah-ubah) dan ditetapkan dimuka (*predetermined*)², justru diterapkan pada produk-produk dengan dasar jual beli seperti *murabahah* dan *ijarah*. Selain itu terjadi perbedaan aplikasi tentang penerapan *rate of profit* pada akad-akad dan produk jual beli dan sewa dari sisi jangka waktu. Beberapa negara menerapkan margin (*rate of profit*) *murabahah* berjangka panjang (lebih dari 5 tahun), sedangkan beberapa negara lain menerapkan margin *murabahah* berjangka pendek.

Beberapa negara muslim menerapkan margin/mark up *murabahah* dan ujah pada transaksi *ijarah* yang ditetapkan di depan (*ex ante*) secara *fixed* dalam jangka waktu panjang. Di Pakistan, *murabahah* dengan margin tetap dapat digunakan baik dalam jangka waktu pendek, menengah maupun panjang. Akad *murabahah* dapat digunakan untuk pembiayaan: pembelian bahan mentah, persediaan, peralatan, pembelian asset, pembiayaan impor, pembiayaan ekspor (*pre-shipment*), pembiayaan barang konsumsi, pembiayaan pembelian rumah, pembelian kendaraan bermotor, pembelian tanah, pembelian toko, pembelian computer, pembelian paket wisata, pembelian paket pendidikan, pembelian paket kesehatan dan sekuritisasi asset *murabahah*³. Di Bangladesh, akad *murabahah* digunakan untuk transaksi jangka pendek sedangkan *bay' mu'ajjal* dengan cicilan digunakan untuk pembelian asset berjangka waktu panjang⁴. Di Inggris, akad *murabahah* bahkan digunakan dalam

¹Mahmoud A. El-Gamal, *Islamic Finance: Law, Economics and Practice* (New York: Cambridge University Press, 2006), 77.

²Abdullah Sa'eed, *Islamic Banking and Interest : A Study of the Prohibition of Riba and its Contemporary Interpretation* (Leiden : E.J. Brill, 1996), 43.

³Muhammad Imran Asraf Usmani, *Meezanbank's Guide to Islamic Bank* (Karachi Pakistan : Darul Ishaat, 2002), 131.

⁴Abu Umar Faruq Ahmad, *Developments in Islamic Banking Practice: The Experience of Bangladesh* (Boca Raton Florida: Universal Publiher, 2010), 122-123.

transaksi pembiayaan rumah dengan jangka waktu sangat panjang 20-25 tahun⁵. Berbeda negara, maka berbeda juga dalam mengaplikasikan akad jual belinya.

Di antara *critical issue* yang menjadi penekanan dalam perdebatan konsep *rate of profit* sebagai pengganti *rate of interest* ini adalah bahwa apakah lembaga keuangan syariah dan pasar obligasi syariah yang menjalankan fungsi bisnisnya yang berbasis jual beli atau bagi hasil telah memasukkan unsur *'iwadh* atau imbal nilai (*counter value*) atau hanya melakukan *ziyadah* (pertambahan tanpa adanya aktivitas di sektor riil) dalam penentuan *rate of profit*-nya. Sesuai teori *rate of profit* Islami, keuntungan yang diambil harus mengandung 3 unsur yaitu : 1) nilai tambah atau *value addition* karena adanya unsur kerja (*kasb*), 2) pengambilan risiko atau *risk taking* (*ghurm*) karena adanya risiko perubahan harga pada barang yang diperdagangkan dan 3) penanggungjawaban kewajiban jika terjadi kecacatan pada barang yang diperjualbelikan atau *liability dhaman*⁶.

Sementara ini, bank-bank syariah di pusat keuangan dunia dan sukuk, masih menggunakan *LIBOR* (*London Inter-Bank Offered Rates*) atau rata-rata suku bunga kredit dari bank-bank terbesar di London. Penggunaan *LIBOR* sebagai *benchmark* dipraktekkan dalam penentuan profit margin (*rate of profit*) *murabahah* atau sewa *ijarah* untuk produk-produk pembiayaan *home financing* dan *commercial financing* lainnya seperti pembiayaan mobil, motor dan barang-barang consumer lainnya serta penetapan harga sukuk *ijarah*. Sedangkan di Indonesia, perbankan syariah masih menggunakan *JIBOR* (*Jakarta Inter-Bank Offered Rates*) atau suku bunga rata-rata bank-bank terbesar di Indonesia dalam penentuan suku bunga pembiayaan syariah seperti KPR, Kredit Multi Guna dan kredit lainnya serta dalam penentuan ujarah pada sukuk *al-ijarah*. Penggunaan *LIBOR* atau *JIBOR* pada dasarnya adalah suku bunga yang dikenakan oleh 5 (lima) bank terbesar baik di pusat keuangan dunia seperti London, dalam transaksi pinjaman antar bank di pasar uang (*money market*) yang ditentukan berdasarkan kekuatan penawaran dan permintaan uang (*money supply and demand*) sebagai *cost of funds* dan bukan berdasarkan harga sewa di pasar barang dan jasa.

Penggunaan *LIBOR* sebagai *benchmark* telah menimbulkan pro dan kontra di kalangan ekonom muslim. Mahmoud A. El-Gamal⁷ mendukung penggunaan *conventional benchmark* yaitu *LIBOR* sebagai *benchmark* mark up pada transaksi jual beli. Menurut guru besar ekonomi dan statistik dan ketua program studi Islamic Economics, Finance and Management di Rice University ini penggunaan "*Islamic Benchmark*"⁸ tidak perlu dan tidak praktis serta berbahaya karena meskipun ia mengakui bahwa *implicit rate* (*rate* yang dikenakan sebenarnya) dalam keuangan

⁵Jonathan Langton, Cristina Trullots and Abdullah Q. Turkistani, *Islamic Economics and Finance: A European Perspective* (Hampshire UK: Palgrave Macmillan, 2011), 124.

⁶Saiful Azhar Rosly, *Islamic Interbank Money Market: Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets*, 595-601.

⁷Mahmoud A. El-Gamal adalah professor ekonomi dan statistik, ketua program studi Islamic Economics, Finance and Management, Department of Economics di Rice University, Houston. Lihat <http://www.ruf.rice.edu/~elgamal/files/newvita.pdf>

⁸*Islamic Benchmark* di sini maksudnya adalah benchmark tersendiri yang akan digunakan dalam pasar keuangan syariah yang tidak menggunakan suku bunga sebagai patokan (peneliti).

syariah berbeda-beda tergantung dari kualitas *underlying asset*, tetapi *benchmark* Islam dalam pasar keuangan syariah ini tidak cukup mendalam dan tidak memiliki likuiditas yang baik untuk membentuk *implicit rate* yang *uniform* (seragam) sebagai patokan melakukan transaksi⁹.

Perbedaan pendapat tentang penggunaan LIBOR yang menggunakan suku bunga, apakah bisa dijadikan sebagai *benchmark* dalam pasar keuangan syariah secara umum disebabkan karena penggunaan LIBOR sebagai *benchmark* dalam *mark up* akad jual beli hanya sebagai *point of reference* (titik acuan) terhadap *cost of capital* (biaya modal) dalam pasar keuangan syariah yang saat ini hidup berdampingan (*co-exist*) dengan pasar keuangan konvensional yang menggunakan prinsip *time value of money* dan bukan prinsip *economic value of time* yang mengacu kepada sektor riil.

Konsep *rate of profit* sebagai pengganti konsep *rate of interest* sangat penting artinya dalam ilmu keuangan, karena perannya yang sangat sentral dalam menilai asset keuangan. Dalam ilmu keuangan konvensional, harga asset keuangan terutama obligasi (syariah) lebih besar ditentukan oleh naik turunnya suku bunga. Jika suku bunga naik, maka harga dari asset keuangan yang berbunga tetap (*fixed coupon rate*) akan otomatis jatuh, karena nilai *present value* atau harga sekarang dari asset tersebut dinilai berdasarkan nilai diskonto dari arus uang yang akan datang, dengan menggunakan tingkat suku bunga sebagai alat ukurnya.

Kebijakan yang diambil perbankan syariah dan penentuan ujrak pada obligasi syariah dalam menentukan *rate of profit* atau margin pada transaksi berbasis jual-beli seperti *murabahah* pada dasarnya mengikuti tingkat suku bunga yang berlaku di bank-bank konvensional. Bahkan di Malaysia dan beberapa negara lain, menggunakan LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) sebagai acuan dalam transaksi yang berbasis *ijarah* atau sewa. Oleh karena itu saat ini sudah sangat diperlukan keuangan syariah memiliki standard yang terpisah dengan bank konvensional mengingat ekonomi syariah memiliki karakteristik yang berbeda dengan ekonomi konvensional terutama dalam hal penentuan *rate of profit* jika dibandingkan dengan bunga. Pada dasarnya konsep *rate of profit* adalah konsep *ex post* (ditentukan imbalannya kemudian) sedangkan bunga pada dasarnya adalah konsep *ex-ante* atau *predetermined* (ditentukan imbalannya sebelumnya).

Penentuan *rate of profit* pada produk pembiayaan dan obligasi syariah merupakan kunci bagi terciptanya keadilan dan stabilitas ekonomi dalam pendapatan investasi dan kesejahteraan masyarakat dalam bentuk ringannya biaya usaha jika dibandingkan dengan menggunakan sistem bunga (*rate of interest*). Tidak seperti sistem bunga di perbankan konvensional, *rate of profit* nasabah dengan sistem bagi hasil di bank syariah dan pasar modal (obligasi) syariah seharusnya berpedoman kepada *rate of profit* atau keuntungan di sektor riil.

Dari latar belakang masalah di atas, peneliti membatasi permasalahan dalam penelitian ini hanya pada konsep dan aplikasi *rate of profit* di perbankan dan pasar modal (obligasi) syariah yang dapat mewujudkan kestabilan ekonomi. Pertanyaan besar yang timbul sebagai rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Bagaimanakah mewujudkan konsep *rate of profit* di perbankan dan pasar modal

⁹ Mamoud A. El-Gamal. *Islamic Finance : Law, Economics, and Practice*, 79.

(obligasi) syariah yang dapat menciptakan kestabilan ekonomi”. Untuk menjawab pertanyaan besar di atas maka pertanyaan yang mengiringinya adalah: 1) Bagaimana peran *rate of profit* dalam menciptakan *equitable distribution of income* diukur dari *net margin* dalam *aset liability management bank* ; 2) Bagaimana peran *rate of profit* dalam menciptakan *equitable distribution of wealth* diukur dari volatilitas nilai aset keuangan syariah seperti obligasi syariah (sukuk) di pasar modal syariah.

2. METODE PENELITIAN

2.1. Jenis Penelitian dan Pendekatan.

Berdasarkan bidang keilmuan, penelitian ini masuk ke dalam penelitian ekonomi Islam di mana penelitian di kaitkan dengan konsep-konsep ekonomi Islam kemudian di sesuaikan dengan fakta atau praktek ekonomi Islam di lapangan. Berdasarkan pendekatan data yang dikumpulkan, jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif dan kuantitatif. Penelitian kualitatif yaitu prosedur penelitian yang menghasilkan data deskriptif berupa kata-kata, catatan-catatan yang berhubungan dengan pengertian, makna dan nilai.¹⁰ Dalam penelitian kualitatif ini, peneliti mencoba menjelaskan fakta yang sesungguhnya terjadi di lapangan mengenai aplikasi *rate of profit* di bank syariah baik di tingkat makro maupun mikro, kemudian melihat bagaimana konsep ekonomi Islam tentang *rate of profit* secara komprehensif.¹¹ Penelitian ini menyempurnakan penelitian dan aplikasi *rate of profit* yang telah diterapkan di lembaga keuangan syariah sebelumnya. Berdasarkan taraf pencapaian, penelitian ini adalah penelitian deskriptif (*descriptive research*) dan penelitian inferensial (*inferential research*).¹² Penelitian deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan fenomena-fenomena yang terjadi di lembaga keuangan syariah baik makro dalam hal ini bank sentral maupun mikro dalam hal ini perbankan dan pasar modal syariah. Penelitian inferensial dilakukan untuk mencari solusi sebagai bahan rekomendasi aplikasi *rate of profit* ini dapat mewujudkan keadilan dan kestabilan ekonomi (*equitable distribution of income*) dan kemakmuran masyarakat (*equitable distribution of wealth*) baik di sistem perbankan maupun pasar modal (obligasi) syariah.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan ekonomi Islam dan kuantitatif berupa pengaruh penggunaan tidak langsung *benchmark* suku bunga terhadap *rate of profit* Bank Syariah dalam periode meningkatnya suku bunga yaitu antara 2004-2009 untuk menganalisis konsep *rate of profit* dan aplikasinya serta pengaruhnya kepada distribusi pendapatan dan kekayaan yang berkeadilan melalui transaksi investasi dan pembiayaan di bank dan pasar modal (obligasi) syariah.

¹⁰ Kaelan, *Metodologi Kualitatif Bidang Filsafat* (Yogyakarta: Paradigma, 2005), 5.

¹¹ Muhammad Teguh, *Metodologi Penelitian Ekonomi; Teori dan Aplikasi*, 16-17.

¹² Muhammad Teguh, *Metodologi Penelitian Ekonomi; Teori dan Aplikasi* , 17.

2.2. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data primer dan sekunder. Data primer adalah data yang digali dari data utamanya, pada penelitian ini karena berhubungan dengan konsep *rate of profit* maka data primer diambil dari kitab-kitab fikih dan buku-buku Ekonomi Islam. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari melalui hasil pengolahan pihak kedua dari penelitian lapangannya baik berupa data kualitatif maupun kuantitatif. Pada Penelitian ini data sekunder yang digunakan diambil dari data *rate of profit* yaitu data Net Margin (NM) Bank Syariah Mandiri (BSM) periode 2004-2009 (5 tahun) dan Sukuk Pemerintah periode tahun 2012.

2.3 Pengolahan Data dan Metode Analisis

Metode analisis penelitian ini utamanya menggunakan *documentary dan quantitative research*, yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara menganalisa data atau fakta yang disusun secara logis dari berbagai data baik primer maupun sekunder. Metode analisis lainnya adalah metode survey (survey analitik), yaitu kegiatan penelitian yang dilakukan dengan maksud untuk menarik kesimpulan guna mendapatkan arti yang lebih jauh yang tersembunyi di balik data. Untuk menguatkan konsep *rate of profit* yang menciptakan stabilitas ekonomi maka digunakan penelitian kuantitatif pengaruh volatilitas suku bunga yang diwakili oleh SBI terhadap Net Margin (*rate of profit*) di BSM selama 5 tahun yaitu periode 2004-2009.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Konsep *rate of profit* yang dapat mewujudkan stabilitas ekonomi pada perbankan dan pasar modal syariah yang dimaksud disini adalah konsep *rate of profit* yang dapat menciptakan keadilan ekonomi dalam distribusi pendapatan dan kekayaan. *Rate of profit* yang menciptakan kestabilan ekonomi dapat dicapai melalui perannya dalam menjaga stabilitas sistem keuangan di mana terjadi distribusi pendapatan dan kekayaan yang berkeadilan.

Peran *rate of profit* sebagai dasar sistem bagi hasil yang diterapkan dalam sistem keuangan Islam dapat dilihat pada hubungan *rate of profit* ini dalam menciptakan stabilitas keuangan terutama dalam pengelolaan *aset-liability* lembaga keuangan yang menghasilkan *net margin* yang stabil atau *rate of profit* yang akan dibagikan antara nasabah dengan lembaga keuangan yang tidak terpengaruh oleh naik turunnya faktor-faktor risiko pasar termasuk pengaruh tidak langsung dari suku bunga. Oleh karena itu, kita perlu melihat: 1) Peran *rate of profit* ini dalam stabilitas sistem keuangan syariah yang diukur dari *net margin* pada *aset-liability* management bank syariah (*equitable distribution of income*); 2) Peran *rate of profit* pada stabilitas pasar keuangan syariah yang diukur dari volatilitas nilai aset keuangan syariah (*equitable distribution of wealth*); 3) Melakukan verifikasi dari hasil empiris terhadap konsep *rate of profit* di bank syariah, dengan metode *documentary dan quantitative research* yaitu dengan cara menganalisa data atau fakta yang disusun secara logis baik

dari data primer maupun sekunder. Untuk menarik kesimpulan dan arti yang lebih jauh, yang tersembunyi dibalik data, penulis menggunakan metode *survey analytic*.

3.1. Peran Rate of Profit dalam Menciptakan Equitable Distribution of Income Diukur dari Net margin dalam Aset Liability Management Bank Syariah

Salah satu tugas yang terpenting dari bank termasuk bank syariah adalah melakukan transformasi jatuh tempo dari *aset* dan *liability*-nya. Hampir semua bank memiliki *aset* berupa pembiayaan (kredit) dan investasi dalam surat berharga, yang dibiayai oleh *liabilities*-nya berupa giro, tabungan, deposito dan penerbitan surat berharga yang harganya ditentukan kembali (*repricing*) dengan jangka waktu yang lebih pendek dibandingkan *aset*-nya¹³. Terjadinya apa yang disebut *gap* (perbedaan jangka waktu *repricing*) dalam *aset* dan *liability* bank ini akan berimplikasi kepada tereksposnya *rate of profit* (*net margin* yang dapat berupa *profit* atau bunga) di bank pada perubahan variable pasar yang mempengaruhi *aset-liability*.

Sebagai contoh bank dalam menjalankan fungsi intermediasinya melakukan penawaran pembiayaan pemilikan rumah dengan akad *murabahah* dengan mark-up atau margin sebesar 14 % per tahun secara tetap (*fixed*) selama 10 tahun. Untuk membiayai pembiayaan rumah ini bank melakukan penawaran investasi berupa deposito yang berjangka waktu pendek dengan jangka waktu yang bervariasi antara 1-6 bulan dengan imbal hasil sebesar ekuivalen 7 % per tahun. Di sini terjadi perbedaan *repricing* (*gap*) antara *aset* yang bersifat tetap atau dengan kata lain *repricing* dilakukan 10 tahun sekali dengan *liability* yang dilakukan *repricing* setiap 1-6 bulan sekali. Hasil bersih pendapatan (*net margin*) bank atau lembaga keuangan lainnya (di bank konvensional disebut sebagai *net interest income-NII*) pada awal tahun pertama dengan demikian sebesar 7 % p.a. Jika pada tahun kedua terjadi kenaikan suku bunga yang mempengaruhi *repricing liability* bank sebesar 1 %, maka bank tersebut pada tahun kedua telah mengalami penurunan *net margin* menjadi 6 % p.a atau telah terjadi kerugian sebesar 1 %, karena lembaga keuangan tidak mampu menaikkan harga dari *aset*-nya akibat telah melakukan *pricing* yang bersifat tetap selama 10 tahun.

Risiko penurunan *rate of profit* karena perubahan (tidak langsung) variable pasar seperti kenaikan suku bunga pada bank syariah akibat lebih panjangnya *repricing* jatuh tempo *aset* dibandingkan *liability* disebut sebagai risiko pembiayaan kembali (*refinancing risk*).¹⁴ Akibat sebaliknya juga dapat terjadi jika jangka waktu jatuh tempo *aset* lebih pendek dari *liability*, maka *rate of profit* atau *net margin* bank (syariah) dapat turun jika terjadi penurunan pendapatan bank akibat pengaruh tidak langsung penurunan suku bunga pasar. Hal ini sering disebut sebagai risiko

¹³Andrea Resti and Andrea Sironi, *Risk Management and Shareholders' Value in Banking : From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies* (Chicester, West Sussex, England : Jhn Wiley & Sons Ltd), 3.

¹⁴George H. Hempel, Donald G. Simonson and Alan E. Coleman, *Bank Management; Text an Cases* (New York: John Wiley & Sons, 1994), Fourth Edition, 596.

menginvestasikan kembali aset bank atau sering disebut sebagai *reinvestment risk*.¹⁵ Secara umum akibat penurunan *rate of profit* karena pengaruh baik langsung ataupun tidak langsung suku bunga pada bank ini sering disebut sebagai *spread* yaitu selisih *income* (pendapatan) dari *aset* dikurangi dengan biaya *liability*.¹⁶ Pengaruh perubahan variable pasar seperti suku bunga terhadap *rate of profit* atau *net margin* bank syariah ini menjadi sangat penting karena 90-100 % pendapatan bank syariah berasal dari aktivitas pembiayaan. Dengan demikian, dalam keadaan ekonomi apapun diperlukan suatu sistem keuangan yang dapat menjaga tingkat *rate of profit* atau *net margin* ini dengan pertumbuhan yang stabil dan *sustainable* sehingga tercipta stabilitas perbankan.

Risiko lain yang sering disamakan akibat terjadinya gap antara jatuh tempo *repricing aset-liability* lembaga keuangan adalah apa yang disebut dengan *mismatching*. *Mismatching* adalah perbedaan jatuh tempo pada nilai pokok *aset* dan *liability* bank syariah.¹⁷ Lebih panjangnya jatuh tempo *aset* pada bank yang rata-rata berupa kredit atau pembiayaan yang rata-rata di atas 1 tahun dibandingkan dengan rata-rata jatuh tempo pokok *liability* yang mayoritas 1 bulan menyebabkan bank mengalami risiko *mismatch* (ketidakcocokan jatuh tempo pokok) sehingga menyebabkan terjadinya risiko likuiditas, yang dapat menyebabkan risiko berikutnya yang lebih krusial yaitu risiko reputasi karena bank tidak mampu menyediakan likuiditas secara tepat waktu dan menyebabkan terjadinya *run-off* atau pengambilan besar-besaran likuiditas sehingga bank tidak bisa beroperasi lagi karena kehabisan uang kas.

Dari fakta di atas dapat disimpulkan bahwa pengelolaan *net margin* atau *rate of profit bank syariah* menjadi hal yang sangat penting dalam menjaga stabilitas sektor keuangan sehingga suatu sistem ekonomi secara keseluruhan dapat berjalan dengan baik. Beberapa teori dapat dikembangkan untuk mengelola *net margin* bank syariah agar stabil yaitu diantaranya *repricing gap model*¹⁸ dan *maturity adjusted gap model* agar *net margin* bank menjadi stabil¹⁹

Selain itu, terjadinya risiko penurunan *net margin* karena perubahan suku bunga akibat perbedaan *repricing* jangka waktu *aset* yang lebih panjang dibandingkan *liability* ini dapat mengakibatkan jatuhnya nilai *aset* (*market value*) dari *aset* berpendapatan tetap di bank sehingga dapat menyebabkan instabilitas di sektor keuangan yang lebih buruk. Teori yang dikembangkan untuk mengelola *market value* atau nilai aset bank ini adalah *duration gap model*²⁰.

¹⁵George H. Hempel, Donald G. Simonson and Alan E. Coleman, *Bank Management; Text an Cases*, 596.

¹⁶George H. Hempel, Donald G. Simonson and Alan E. Coleman, *Bank Management; Text an Cases*, 576.

¹⁷George H. Hempel, Donald G. Simonson and Alan E. Coleman, *Bank Management; Text an Cases*, 597.

¹⁸Andrea Resti and Andrea Sironi, *Risk Management and Shareholders' Value in Banking : From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies*, 9.

¹⁹Andrea Resti and Andrea Sironi, *Risk Management and Shareholders' Value in Banking : From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies*, 22.

²⁰Andrea Resti and Andrea Sironi, *Risk Management and Shareholders' Value in Banking: From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies*, 35.

Stabilitas keuangan dalam suatu sistem ekonomi dapat dilihat dari beberapa faktor yaitu: 1) Tidak adanya penjaminan pengembalian pada pokok penempatan; 2) memiliki arus kas yang positif dalam ekonomi yang tumbuh; 3) Tidak menghadapi *mismatch aset-liability* dan 4) tidak terhubung dalam struktur pinjaman dengan bank lain sehingga dapat menyebabkan efek domino²¹. Empat faktor ini sangat mempengaruhi kestabilan suatu sistem ekonomi.

Di bank syariah saat ini teknik pengelolaan *aset and liability* atau yang dikenal dengan *Aset Liability Management* (ALMA) risiko pengelolaan ALMA pada dasarnya sama dengan di bank konvensional, karena di bank syariah terjadi "*aset liability mismatch*" yang sama²². Oleh karena itu Hosein Askari membuat model *aset liability* bank syariah yang ideal di mana tidak terdapat produk bank syariah yang didasarkan kepada akad jual-beli dan sewa seperti *murabahah*, *istishna'*, *salam* dan *ijarah*. Dalam model ideal yang dikembangkan Hosein Askari, digambarkan bahwa baik dari sisi *aset* maupun *liability*nya kedua-duanya hanya ada produk *mudharabah* atau *musyarakah* saja.

Praktek yang banyak terjadi di perbankan syariah saat ini dalam rangka membiayai proyek atau aktivitas ini, digunakan akad *murabahah* dengan *rate of profit* atau *mark up* yang tetap selama jangka waktu yang panjang dengan menggunakan patokan (*benchmark*) suku bunga bank konvensional misalkan LIBOR dan JIBOR. Terciptanya *Aset Liability mismatch* di bank syariah yang sama dengan bank konvensional ini akan membuat risiko ALMA nya akan sangat dipengaruhi oleh suku bunga. Jika kita menggunakan teknik keuangan yaitu "*duration*" sebagai alat ukur risiko pasar yang diakibatkan perubahan suku bunga, maka dapat dipastikan bahwa *duration* bank syariah akan selalu jauh di atas nol, karena banyaknya *aset aset* bank syariah yang didasarkan pada akad jual beli dengan *mark up* jangka panjang. Padahal seharusnya ALMA bank syariah akan menghasilkan "*duration*" yang mendekati nol (*risk neutral*) dan arena itu bersifat lebih stabil.

Secara teori, penggunaan tambahan (*rate of profit*) dalam jangka panjang secara fixed pada produk aset bank syariah secara masif, akan menciptakan struktur neraca yang bersifat *negative gap* (*Rate Sensitive Asset/Rate Sensitive Liability* < 0) atau disebut juga *positive net refinancing*. Dalam kondisi suku bunga yang naik secara cepat maka kondisi ini akan mengakibatkan yang merugikan pada *net margin* bank karena bank tidak bisa melakukan perubahan pada *rate of profit* asetnya (sudah fixed dalam jangka panjang). Peristiwa ini yang disebut sebagai peristiwa "*negative spread*" yaitu peristiwa naiknya beban bunga yang melebihi pendapatan bunga Bank. Dalam keadaan yang *overheating* seperti yang terjadi pada tahun 1998 di Indonesia, "*negative spread*" yang terjadi berkepanjangan dan jumlah yang meningkat terus menerus telah menggerus modal bank semuanya bahkan harus diselamatkan dengan Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI) yang pada akhirnya harus di "*bail out*" atau diselamatkan Pemerintah dengan menerbitkan Obligasi Rekapitalisasi (Rekap

²¹ Hosein Askari, etc, *The Stability of Islamic Finance : Risk Profile of Islamic Financial Intermediaries* (Singapore : John Wiley and Sons (Asia) Pte. Ltd, 2010), 134.

²²Hosein Askari, etc, *The Stability of Islamic Finance : Risk Profile of Islamic Financial Intermediaries*, 134.

Bond) sejumlah Rp 650 Triliun.²³ Kondisi ini harus dibayar melalui pembebanan pajak kepada masyarakat.

Di perbankan syariah, aplikasi yang keliru dalam penggunaan transaksi *murabahah* terjadi dalam pembiayaan pemilikan rumah dengan margin/*rate of profit* yang berjangka sangat panjang (10-15 tahun) sehingga menciptakan *volatility* dengan “*duration*” yang sangat tinggi. Hal ini tentu bertentangan dengan prinsip *economic value of time* yang diterapkan dalam teori keuangan dan ekonomi Islam. Margin *murabahah* yang secara inheren berdasarkan prinsip *economic value of time* seharusnya bersifat jangka pendek, seharusnya ditujukan untuk pembiayaan jangka pendek. *Rate of profit* yang digunakan dalam transaksi *murabahah* sebagai nilai ekonomis dari waktu yang bersifat jangka pendek dan bisa di-*reprice*, akan menciptakan *risk neutral* transaksi dalam neraca bank, karena transaksi *murabahah* dengan *rate* yang variable akan menciptakan nilai “*duration*” sama dengan nol. Produk *murabahah* dengan sistem *capped* ini pernah diterapkan di Bank Syariah Mandiri.

Sementara ini Bank Syariah masih tetap menggunakan transaksi transaksi bersifat jual beli (*murabahah*, *istishna'* dan *salam*) karena secara hukum syariah transaksi-transaksi ini diperbolehkan oleh jumhur ulama dan secara bisnis sangat diperlukan dalam rangka menawarkan varian produk yang beragam di tengah tuntutan permintaan nasabah yang sangat luas. Hal yang harus dijaga adalah bahwa transaksi berdasarkan jual beli ini tidak mengakibatkan *capital loss*, karena merupakan tugas bank untuk menciptakan *aset liability* yang stabil²⁴. Berdasarkan prinsip *rate of profit* yang Islami, seharusnya transaksi berdasarkan akad jual-beli atau *ijarah*, tidak bisa digunakan untuk transaksi berjangka panjang. Semakin panjang jangka waktu, semakin besar nilai *duration*-nya, sehingga semakin tidak stabil terhadap perubahan *rate of profit* yang menyebabkan terjadinya *capital loss*.

Bervariasinya akad-akad dalam pembiayaan konsumen misalnya dalam pembiayaan pembelian rumah, mobil selain *murabahah* seperti *musyarakah mutanaqishah* (MMQ) dan *ijarah muntahia Bittamlik* (IMBT) sebagai pengganti *murabahah*, dalam kajian *rate of profit* ini, dapat dijadikan solusi untuk menciptakan distribusi pendapatan yang berkeadilan karena *rate of profit*-nya dapat disesuaikan (*reprice*) dengan *rate of profit* yang terjadi di sektor riil. Berdasarkan prinsip ini maka seharusnya margin dalam transaksi *murabahah* sama dengan ongkos sewa yang dibebankan pada nasabah dengan akad *musyarakah mutanaqishah* dan *ijarah muntahia bit tamlik* jika diaplikasikan dalam produk yang sama, misalnya pembiayaan barang jadi. Dalam prakteknya *rate murabahah* yang dikenakan kepada nasabah berbeda dengan *rate* sewa yang dikenakan pada transaksi MMQ dan IMBT.

Dalam sistem keuangan ekonomi Islam yang sesuai dengan kaidah fikih yaitu yang tidak melanggar prinsip dasar *riba al-fadl* maka seharusnya di bank syariah

²³ Lihat Sasmito Hadinegoro, “Stop Obligasi Rekap atau Tunda Bayar Pajak”, *Sindo Weekly*, <http://m.sindoweekly-magz.com/artikel/19/i/12-18-juli-2012/analysis/39/stop-obligasi-rekap-atau-tunda-bayar-pajak>. (diakses 8 Maret 2013).

²⁴ Hosein Askari, etc, *The Stability of Islamic Finance : A Theoretical Model of the Inherent Stability of Islamic Finance* (Singapore : John Wiley and Sons (Asia)Pte. Ltd, 2010), 84.

pengelolaan net margin yang didasarkan atas kecocokan *maturity* sesuai akadnya, akan memisahkan pengelolaan bank syariah berdasarkan *aset* jangka pendek (*murabahah, istishna'* dan *salam*), *medium term investment (ijarah, istishna')*, dan kemitraan jangka panjang (*mudharabah, musyarakah*)²⁵. Dengan sistem pengelolaan *aset-liability* ini maka net *rate of profit* bank syariah tidak akan berfluktuasi karena terjadi perubahan variable pasar. Secara teori *risk management, aset liability* dengan *maturity profile* berdasarkan *repricing* period yang hampir sama akan menghasilkan *net duration* yang mendekati nol atau *risk neutral* sehingga akan kebal terhadap perubahan variable pasar seperti suku bunga. Pengelolaan berdasarkan kecocokan *maturity (matched)* ini juga akan memperkecil selisih *profit* yang dibagikan kepada nasabah setiap bulan dengan realisasi *profit* pada bulan berjalan untuk deposito *mudharabah* yang jatuh tempo tidak pada saat pembagian *profit* setiap akhir bulan. Pengelolaan dengan prinsip *aset allocation* yang sesuai dengan jangka waktu *liability* ini akan menetralkan posisi neraca bank syariah terhadap risiko perubahan harga pasar (*market risk*), seperti pengaruh tidak langsung suku bunga pada *margin/mark-up*, harga komoditas dan harga mata uang (posisi devisa neto bank syariah akan mendekati nol).

Selanjutnya dalam penentuan harga aset keuangan di lembaga keuangan seperti kredit atau pembiayaan di bank syariah, dalam aplikasinya digunakan teori Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang dicoba disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah. Teori CAPM ini menyatakan bahwa dalam menentukan *rate of profit (return)* suatu investasi dapat dibagi ke dalam dua formula yaitu: Formula pertama mewakili imbal hasil (*return*) bebas risiko (*risk free return*) atau RF. Formula kedua adalah *risk premium* sebagai kompensasi karena menanggung tambahan risiko atas penempatan investor pada suatu investasi dalam periode waktu tertentu yang dihitung dari rumus : $(\beta(R_m - RF))$.²⁶ Formula yang pertama pada dasarnya adalah untuk mengganti unsur *time value of money* dan formula yang kedua adalah menyangkut risiko yang berhubungan dengan investasi pada suatu proyek atau surat berharga yang dipilih. Jika dilihat dari teori penentuan *rate of profit* berdasarkan CAPM ini maka unsur pertama didasarkan atas *rate of interest* yaitu bunga *risk free rate*. Dalam hal kasus di Indonesia *risk free rate* ini bisa diwakili oleh bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingkat bunga SBI ini digunakan sebagai tingkat suku bunga dasar (*base rate*) dan patokan tingkat bunga (*benchmark rate of interest*) di pasar keuangan dan obligasi Indonesia.²⁷ SBI dianggap tidak memiliki risiko *default* karena BI sebagai penerbit dianggap sebagai bagian dari Pemerintah Republik Indonesia.

Selanjutnya dengan menggunakan dasar teori CAPM ini dilakukan pengembangan konsep untuk melakukan perhitungan suku bunga kredit di bank konvensional dengan menggunakan suku bunga yang ditentukan di pasar uang

²⁵ Hennie Van Greuning and Zamir Iqbal, *Risk Analysis for Islamic Bank* (Washington : The World Bank, 2008), 19.

²⁶William F. Sharpe, *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*, "Journal of Finance," Vol. 19, No. 3, 425. <http://web.cenet.org.cn/upfile/17485.pdf>.

²⁷ Adler Haymans Manurung, *Pengelolaan Portolio Obligasi* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2007), 41

berpatokan kepada *risk-free* rate (surat berharga negara seperti SBI) dan biaya-biaya lainnya seperti biaya operasional (*overhead cost*), *risk premium* dan tingkat keuntungan yang diminta oleh manajemen (*spread*), sehingga formulanya menjadi:²⁸

$$\text{Cost of fund} + \text{Overhead Cost} + \text{Risk premium} + \text{Spread}$$

Dilihat secara struktural, semua kepentingan "*profit*" yang ditentukan secara pasti di depan (*ex-ante*) kepada stake holder telah diwakili dalam struktur harga kredit. Komponen *cost of fund* merupakan kompensasi yang diberikan kepada depositor atau masyarakat penabung, yang nilainya mendekati bunga *risk free return* dan berbeda levelnya sesuai dengan teori *liquidity preference* Keynes. Produk Giro, Tabungan dan Deposito Berjangka, berbeda level suku bunganya sesuai dengan tujuan transaksi dan jangka waktunya. Giro yang digunakan untuk keperluan transaksional paling rendah tingkat suku bunganya dibandingkan dengan tabungan yang biasanya digunakan untuk berjaga-jaga (*precaution*) dan deposito untuk melakukan investasi (spekulasi menurut istilah Keynes). Deposito tingkat suku bunganya berbeda-beda *yield curve-nya* sesuai dengan ekspektasi suku bunga berdasarkan teori *liquidity premium* yang dikembangkan oleh Hicks dan Hansen.²⁹

Di bank syariah yang hanya mengenal *rate of profit* maka penggunaan acuan *cost of fund* yang bersifat spekulatif dan bergerak berdasarkan dinamika di pasar uang tentu tidak sesuai dengan karakter *rate of profit* yang berpedoman kepada keuntungan disektor riil. Sedangkan *risk premium* mencerminkan beban tambahan kepada perusahaan atau debitur, yang merupakan antisipasi terhadap kredit macet, penutupan biaya kredit macet yang bervariasi menurut jenis industri dan risiko struktur suku bunga dalam jangka waktu panjang.

Dalam prakteknya, komponen *risk premium* yang dikenakan pada segmen mikro dan usaha kecil jauh melebihi komponen-komponen lain pembentuk harga kredit seperti *cost of fund*, *overhead cost* dan *spread*. Porsi komponen *risk premium* ini langsung diakui sebagai pendapatan bank yang diperoleh dari tambahan premium yang dibebankan kepada semua kategori nasabah berdasarkan segmentasinya. Selain itu, praktek yang sering diaplikasikan adalah yang disebut *term premium* yaitu tambahan yang dibebankan secara fixed karena panjangnya jatuh tempo dari kredit. Semakin panjang jatuh temponya maka tambahan ini semakin besar. Dengan prosentasi kredit macet yang kecil, maka dari seluruh komponen pendapatan yang diperoleh dari kredit yang ditetapkan secara pasti dan predetermined (*ex-ante*), porsi bank atau pemilik modal dari *risk premium*, *spread* dan *term premium* merupakan komponen yang terbesar bila dibandingkan komponen lain, sehingga sistem

²⁸ Lihat Ismail, *Manajemen Perbankan* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), 136.

²⁹ J.R. Hicks, *Value and Capital*, (Oxford : Clarendon Press, 1946), 71

keuangan seperti ini akan menciptakan distribusi pendapatan yang tidak adil atau di dalam istilah Quran, hanya beredar di antara orang-orang kaya saja diantara kamu.³⁰

Di lembaga keuangan syariah, tidak dikenal adanya *cost of fund* yang bersifat *predetermined* karena termasuk ke dalam transaksi riba yang hanya menguntungkan pihak pemberi dana atau investor dan tidak dikenal adanya *risk premium* yang ditambahkan untuk mengatasi risiko *uncertainty* (sesuai pendapat Paul Samuelson³¹) yang dibebankan kepada pengambil pinjaman untuk menjamin kembalinya pinjaman karena hal itu berarti menghilangkan unsur risiko yang merupakan alasan diperbolehkan pengambilan *profit* (*'iwadh*) oleh *rabb al-maal* (pemilik dana) dalam transaksi di sektor riil. Pendapat Samuelson ini bertentangan dengan pendapat Muhammad Baqir al-Shadr yang menyatakan bahwa risiko *uncertainty* (risiko tidak kembalinya modal) bukan merupakan faktor produksi dan oleh karena itu *profit* bukan merupakan kompensasi risiko tersebut, termasuk dalam hak *rabb al-maal* dalam transaksi *mudharabah*.³² Apabila di bank syariah dikenakan *risk premium*, maka jika nasabah lancar (tidak macet) dalam melakukan pembayaran, maka porsi ini seharusnya dikembalikan kepada nasabah. Penanggungungan risiko bisnis ini sebenarnya telah diwakili oleh komponen *spread*, yaitu tingkat keuntungan yang diambil sesuai risiko yang diperbolehkan (*'iwadh*), yang sifatnya tidak menganiayai satu sama lain atau bersifat eksploitatif.

Berbeda dengan bank konvensional, di bank syariah dalam penentuan *rate of profit*, seharusnya proxy tingkat keuntungan dasar yang dijadikan patokan sejak dari awal harus bersifat riil (tidak spekulatif) dan tidak eksploitatif, diambil dari keuntungan di pasar barang atau sektor riil. Dalam mengambil keuntungan di transaksi tunai di bank syariah misalnya seharusnya bukan suku bunga yang diambil di pasar uang yang dijadikan patokan. GDP yang merupakan ukuran tingkat output barang-barang yang dihasilkan di dalam negeri, yang dihitung *berdasarkan value added* produksi barang-barang nasional dapat mewakili (*proxy*) tingkat keuntungan minimal (*rate of profit*) secara nasional. Pendapat ini pada dasarnya sejalan dengan pendapat Piero Sraffa sebagai dasar perhitungan *rate of profit*. Setelah itu dalam menghitung harga aset keuangan di bank syariah dapat ditambahkan faktor-faktor lainnya yang harus di *recovery* seperti: *Over Head Cost* (OHC) dan tingkat keuntungan perputaran aset dalam periode yang dinilai (*Return on Asset*) yang diharapkan oleh manajemen dalam tingkatan yang wajar sesuai *benchmark* industri. Sehingga harga aset keuangan di lembaga keuangan syariah, menurut peneliti seharusnya menjadi:

$$\text{GDP} + \text{OHC} + \text{ROA}$$

Dengan demikian, berdasarkan rumus di atas secara umum di lembaga keuangan syariah *rate of profit* seharusnya lebih murah dan memberikan *maslahah*

³⁰ QS. Al Hasyr (59) :7

³¹ Paul Samuelson, *Economics*, 10th edition (Tokyo: MacGraw Hill, 1976), 618.

³² Muhammad Baqir al-Sadr, *Iqtisaduna* (Beirut: Dar al-Fikr, 1961), 559

karena memberikan kesempatan berusaha dan menciptakan distribusi pendapatan yang adil jika dibandingkan suku bunga kredit pinjaman di bank konvensional.

3.2. *Peran Rate of Profit dalam Menciptakan Equitable Distribution of Wealth Diukur dari Volatilitas Nilai Aset Keuangan Syariah*

Pada dasarnya, semua aset keuangan memiliki arus kas berupa arus kas masuk dan arus kas keluar. Arus kas masuk dapat berupa angsuran dalam kontrak pembiayaan di bank syariah, kupon yang dibayarkan oleh penerbit surat berharga syariah dan pendapatan dari investasi di sektor riil. Arus kas masuk dan arus kas keluar bisa berupa arus kas yang bersifat tetap dan telah ditentukan di depan (*fixed and predetermined-ex ante*) dan bisa berupa arus kas yang bersifat tidak tetap dan ditentukan di belakang (*variable and ex post*). Di dalam sistem keuangan Islam, arus kas yang bersifat *fixed* dan *predetermined* bisa dilihat pada transaksi yang berdasarkan akad jual beli seperti: *murabahah*, *istishna'* dan *salam* serta transaksi yang berdasarkan akad sewa seperti: *ijarah* dan *ijarah muntahia bit tamlik*. Dikatakan *fixed* dan *predetermined* karena dalam transaksi yang berdasarkan akad jual beli seperti *murabahah*, *istishna'* dan *salam*, *margin* atau *mark-up* ditentukan di depan dan tetap dalam jangka waktu yang ditentukan.

Dari karakteristik transaksi yang menghasilkan arus kas yang bersifat *fixed* dan *pre-determined*, maka nilai suatu aset keuangan dapat diukur. Stabilitas nilai aset keuangan dengan demikian dapat diukur dari nilai perubahan aset tersebut terhadap *benchmark* (tolok ukur) yang digunakan dalam menentukan harga transaksi tersebut yang diantaranya bisa berupa suku bunga seperti yang dipraktikkan yaitu dengan menggunakan LIBOR (*London Inrtebank Offered Rate*). Secara teori, pengukuran nilai suatu aset keuangan bisa ditentukan dengan teori Duration³³. Risiko instabilitas keuangan dapat diukur dari volatilitas harga aset keuangan yang diturunkan dari rumus:

$$(dV/V) = -n (dR/1+R)$$

Dengan kata lain perubahan nilai aset keuangan bisa dilihat pada perubahan tolok ukur yang digunakan dalam menilai suatu aset. Sebagai contoh jika digunakan suku bunga sebagai tolok ukur maka berdasarkan rumus ini setiap perubahan suku bunga sebesar 1 % maka akan menyebabkan perubahan nilai aset atau kekayaan sebesar : -1 (0.01/1.1) untuk aset yang berjangka waktu 1 tahun atau sebesar -0.91 %. Jika jangka waktu yang digunakan lebih panjang misalnya 5 tahun maka risiko perubahan harga asetnya menjadi lebih besar yaitu : -5(0.01/1.1) = -4.55%. Jadi pengelolaan aset keuangan dengan *benchmark* suku bunga sangat rentan terhadap penurunan kekayaan masyarakat dalam bentuk turunnya nilai aset keuangan.

³³ Goerge H. Hempel, Donald G. Simonson, Alan B. Colemean, *Bank Management : Text and Cases* (New York : John Wiley & Sons, Inc, 1994), 599.

Dari teori ini bisa disimpulkan bahwa akad *murabahah* pada transaksi pembiayaan jangka panjang, misalnya untuk pembiayaan pemilikan rumah (PPR) yang biasanya berjangka waktu 15-20 tahun memiliki volatilitas yang sangat besar yaitu antara : 13.65 % untuk PPR yang berjangka waktu 15 tahun dan 18.2 % untuk PPR berjangka waktu 20 tahun, jika mark-up atau margin yang ditetapkan bersifat tetap dan *predetermined* selama jangka waktu tersebut. Di sini peneliti menyimpulkan bahwa penggunaan suku bunga dalam transaksi syariah menyebabkan terjadinya instabilitas pada nilai aset keuangan yang dapat merugikan investor dan menyebabkan ketidakstabilan sistem keuangan secara keseluruhan, yaitu baik di lembaga keuangan maupun pada pasar obligasi syariah di sistem keuangan syariah disebut *sukuk*. Sukuk berakad *ijarah* misalnya Sukuk Pemerintah Seri SR01 dengan kupon *ijarah* 12 pct dengan jatuh tempo 25 Februari 2012 pernah mencapai harga 107.7199 atau mengalami apresiasi 7.7199 pct di atas harga pokok Sukuk. Sementara harga Sukuk Pemerintah Seri IF8 dengan kupon 8.8 pct jatuh tempo 15 Maret 2020 pernah mencapai harga 98.50 atau mengalami *capital loss* sebesar 1.5% dari nilai pokoknya. Pergerakan harga *aset financial* yang dapat mengalami *capital loss* (turunnya kekayaan) akan menyebabkan tidak stabilnya sistem keuangan Islam, karena tidak stabilnya *aset* dan *liability* bank syariah, yang pada akhirnya berdampak pada kekayaan masyarakat yang menginvestasikan dananya di bank syariah.³⁴

Menurut *Global Association of Risk Professionals*, tingkat suku bunga yang dibebankan untuk suatu pinjaman ditentukan oleh sejumlah faktor diantaranya jangka waktu yaitu: 1) *Cost of Fund*; 2) *Spread/margin* yang dipersyaratkan untuk produk tersebut; 3) Kondisi Pasar (berapa yang dibayarkan oleh pesaing); 4) Jangka waktu berlakunya suku bunga tersebut.³⁵ Bank membebankan bunga (*rate of interest*) pada transaksi kredit atau pembiayaan untuk berbagai kisaran jangka waktu. Permasalahan pada faktor keempat yaitu jangka waktu dalam penentuan suku bunga di bank konvensional, adalah karena suku bunga kredit dihitung berdasarkan teori Fischer yaitu *The Theory Of Expectation*, di mana penentuan suku bunga jangka panjang diperoleh dari ekspektasi suku bunga jangka pendek di masa yang akan datang.³⁶ Berdasarkan perhitungan teori *Expectation* ini tercipta struktur jangka waktu dari suku bunga atau yang biasa disebut sebagai *yield curve* di pasar obligasi (pasar modal) yang berbentuk *positive slope* (makin panjang jangka waktu, suku bunga akan semakin tinggi).

Penentuan tambahan unsur *term premium* karena unsur waktu ini yang dibuat pada waktu awal perjanjian dilakukan tanpa berdasar atau berpedoman kepada untung atau rugi (*rate of profit*). Tambahan *term premium* ini hanya mengikuti tren suku bunga yang berlaku di pasar uang dan bersifat linier berdasarkan konsep nilai waktu dari uang (konsep *ex-ante* dan *time value of money*). Atau dengan kata lain konsep *rate of profit* yang digunakan dalam *margin murabahah* telah mengikuti konsep *rate*

³⁴ Bloomberg Company, www.bloomberg.com (diakses 4 Juni 2010).

³⁵ *Indonesia Certificate in Banking Risk and Regulation* : Work Book Level 2 (Jakarta : Badan Sertifikasi Manajemen Risiko, 2007),49.

³⁶ Andrea Resti and Andrea Sironi, *Risk Management and Shareholders' Value in Banking : From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies*, (Chicester, West Sussex, England : John Wiley & Sons Ltd, 2007), 28.

of interest. Oleh karena itu *rate of profit* yang diambil di depan pada transaksi syariah seharusnya berdasarkan keuntungan yang bersifat siklus (*circular*) per transaksi. Apabila konsep ini diterapkan dalam konsep *rate of profit* ini adalah bahwa *rate of profit* dalam transaksi yang berjangka panjang harus dilakukan *mark to the market* (pembandingan dengan *rate of profit* di sektor riil) secara periodik. Dengan kata lain harus dilakukan penyesuaian harga secara periodik terhadap tingkat keuntungan di pasar barang (*repricing*) agar tidak terjadi praktek penambahan tanpa adanya *illat/iwadh* yang diperbolehkan sesuai kaidah fikih.

Pada umumnya, pengenaan keuntungan *murabahah* didasarkan pada bunga pasar ditambah lagi dengan *term premium*, untuk mengatasi ketakutan manajemen bank naiknya suku bunga jangka panjang pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, jika tidak terjadi kenaikan suku bunga, bank syariah akan memberikan *muqashshah* (potongan) setiap bulan atau setiap tahun.³⁷ Jadi *muqashshah* ini diberikan sebagai sarana untuk menyesuaikan keuntungan (*rate of profit*) dengan bunga pasar (*rate of interest*). Menurut peneliti, berdasarkan analisa *'iwadh*, penggunaan *risk premium* baik untuk mengatasi gagal bayar dan *term premium* untuk menutup unsur *uncertainty* jangka waktu di bank syariah, tidak bisa dipakai. Sebagai gantinya dapat digunakan *rate of profit*, dengan karakteristik yang bersifat *circular/periodic* sesuai tingkat keuntungan di sektor riil. *Rate of profit* bersifat *circular* (berbeda dengan suku bunga yang bersifat linier), yaitu keuntungan yang berbeda-beda per periode putaran jual-beli barang atau jasa. Perputaran barang terkadang cepat berputar dan terkadang lambat. Kalau perputarannya cepat, maka keuntungannya sedikit. Jika perputarannya lambat maka keuntungannya banyak³⁸.

3.3. Studi Empiris Kestabilan Keuangan dalam Pengelolaan Aset Liability di Bank Syariah

Untuk mendukung penelitian yang bersifat kualitatif ini (berhubungan dengan konsep) peneliti melakukan verifikasi kuantitatif dengan studi empiris yang dilakukan oleh peneliti tentang pengaruh suku bunga terhadap *rate of profit* perbankan syariah baik di Indonesia. Untuk studi empiris di Indonesia peneliti mengambil data perkembangan *rate of profit* dari Bank Syariah Mandiri (BSM) dari Mei 2004 sampai Mei 2009 berdasarkan data yang peneliti olah dari penelitian yang dilakukan pada tahun 2009.

Dalam penelitian yang dilakukan di Bank Syariah Mandiri mulai tahun 2004 sampai dengan 2009 dilakukan penelitian terhadap *net margin* bank yang dihitung dari rasio *profit sharing* terhadap *rate of profit* pendapatan bank yang diwakili oleh Net Margin (NM). Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda time series, karena dalam penelitian ini hanya terdapat satu variabel terikat dan lebih dari satu variabel bebas pada satu individu. Dalam analisis ini akan dicari seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam

³⁷ Wiroso, *Jual Beli Murabahah*, 93.

³⁸ Nadratuzzaman Hosen, Maulana Hadanuddin dan Hasan Ali, *Dasar-dasar Ekonomi Islam* (Jakarta : Pusat Komunikasi Ekonomi Syariah, 2009), 134.

penelitian ini variabel bebasnya merupakan variabel numerik, karena variabel bebas yang digunakan di dapat dari data-data laporan keuangan Bank Syariah Mandiri dan data publikasi Bank Indonesia, yang merupakan data *time series* dalam kurun waktu Mei 2004 sampai dengan Mei 2009.³⁹

Model yang digunakan adalah model dengan regresi berganda untuk mengetahui pengaruh rasio RSA/RSL (*Rate Sensitive Asset/Rate Sensitive Liabilities*), FDR (*Financing to Deposit Ratio*), SBI (Sertifikat Bank Indonesia), CAR (*Capital Adequacy Ratio*) dan NPF (*Non Performing Financing*) terhadap *Net Margin to Deposit* (NM) pada Bank Syariah Mandiri dengan bentuk model :

$$Net\ Margin = \alpha + \beta_1\ RSA/RSL + \beta_2\ FDR + \beta_3\ SBI + \beta_4\ CAR + \beta_5\ NPF + v$$

Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa *net margin* bank syariah ternyata berfluktuasi mengikuti perkembangan suku bunga dalam hal ini yang digunakan sebagai pembanding adalah suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Model Penelitian yang dihasilkan dalam melihat stabilitas pendapatan bersih BSM terhadap setiap perubahan suku bunga yang diwakili SBI dan faktor independen lain adalah :

$$NM = 11.270 - 0.015\ RSA/RSL - 0.228\ SBI - 0.225\ CAR$$

$$t \quad (30,285) \quad (-3,272) \quad (-10,072) \quad (-8,405)$$

$$se \quad (0.372) \quad (0.004) \quad (0.0023) \quad (0.027)$$

$$R^2 = 0.801$$

Dari model di atas dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 % suku bunga SBI akan menyebabkan penurunan *rate of profit* BSM sebesar 0.228 %.⁴⁰ Dari data empiris ini dapat disimpulkan bahwa sifat ketidakstabilan bank syariah terhadap kenaikan suku bunga dengan struktur neraca RSA/RSL di bawah nol (*negative gap*) akan menghasilkan risiko yang sama dengan bank konvensional, yaitu turunnya *rate of profit* dari bank syariah. Dengan kata lain bahwa karakter *rate of profit* bank syariah bersifat sama dengan karakter NIM (*Net Interest Margin*) bank konvensional dengan sistem bunga. Oleh karena itu *rate of profit* di bank syariah dan obligasi syariah di pasar modal seharusnya mengacu kepada *Islamic Benchmark* yang mengacu kepada keuntungan di sektor riil karena akan mewujudkan stabilitas ekonomi baik di sistem perbankan maupun pasar modal syariah.

³⁹ Trisiladi Supriyanto, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Net Margin Pada Pengelolaan Asset-Liability bank syariah (Studi Kasus di Bank Syariah Mandiri)," Tesis, Universitas Indonesia, 2009

⁴⁰ Data diolah peneliti dari Trisiladi Supriyanto, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Net Margin Pada Pengelolaan Aset-Liability Bank Syariah (Studi Kasus di Bank Syariah Mandiri)," Tesis, Universitas Indonesia, 2009.

4. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian konsep *rate of profit* pada perbankan dan pasar obligasi syariah yang dapat menciptakan kestabilan ekonomi yang dilihat dari dua sisi yaitu *equitable distribution of income* dan *equitable distribution of wealth*, dapat disimpulkan bahwa:

- 4.1. Peran *rate of profit* dalam menciptakan *equitable distribution of income* yang diukur dari *net margin* pada *aset-liability* management bank syariah, akan memisahkan pengelolaan bank syariah berdasarkan *aset* jangka pendek (*murabahah, istishna'* dan *salam*), *medium term investment (ijarah, istishna')*, dan kemitraan jangka panjang (*mudharabah, musyarakah*). Dengan sistem pengelolaan *aset-liability* ini maka *net rate of profit* bank syariah tidak akan berfluktuasi karena terjadi perubahan variable pasar seperti yang tercermin dari hasil penelitian di BSM tahun 2004-2009. Jika *Asset-Liability Management* di Bank Syariah mengikuti konsep *rate of profit* yang Islami maka *Net duration* neraca Bank Syariah akan mendekati nol atau *risk netral* sehingga akan kebal terhadap perubahan variable pasar seperti suku bunga. Pengelolaan berdasarkan kecocokan *maturity (matched)* ini juga akan memperkecil selisih *profit* yang dibagikan kepada nasabah setiap bulan dengan realisasi *profit* pada bulan berjalan untuk deposito *mudharabah* yang jatuh tempo tidak pada saat pembagian *profit* setiap akhir bulan. Pengelolaan dengan prinsip *aset allocation* yang sesuai dengan jangka waktu *liability* ini akan menetralkan posisi neraca bank syariah terhadap risiko perubahan harga pasar (*market risk*).
- 4.2. Peran *rate of profit* dalam menciptakan *equitable distribution of wealth* di pasar modal syariah dapat dilihat dari volatilitas nilai aset keuangan syariah seperti obligasi syariah (sukuk) yang lebih stabil jika menggunakan konsep yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dari analisa ekonomi, dapat dilihat penyebabnya adalah komponen *risk premium* yang ditambahkan dalam struktur harga aset keuangan syariah seperti obligasi syariah (sukuk) pada dasarnya adalah tambahan yang sama, yang dikenakan pada transaksi pinjaman berdasarkan kredibilitas peminjam hanya karena menunggu waktu disebabkan adanya risiko *default*. Tambahan yang bersifat jangka panjang ini menciptakan ketidakstabilan harga sukuk karena memiliki *duration* yang tinggi. Bisa disimpulkan bahwa tambahan karena adanya risiko *default* dalam transaksi syariah tanpa adanya *'iwadh*, sehingga peneliti berpendapat bahwa terjadi praktek *ghaban al-fahisy* atau pengenaan *margin* yang berlebihan sehingga memiliki potensi untuk menzalimi pembeli dalam transaksi berdasarkan akad jual beli seperti *murabahah dan ijarah*. *Ghaban al-fahisy* adalah pengenaan keuntungan yang berlebihan dibandingkan dengan nilai dari barang. Dengan konsep *rate of profit* yang sesuai dengan prinsip syariah, yaitu *rate of profit* yang sesuai dengan

keuntungan di sektor riil dan selalu disesuaikan dengan perubahan harga di pasar riilnya maka harga sukuk akan lebih stabil dan tidak berfluktuasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Abu Umar Faruq. *Developments in Islamic Banking Practice: The Experience of Bangladesh*. Boca Raton, Florida: Universal Publisher, 2010.
- Askari, Hosein, Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor. *New Issues in Islamic Finance and Economics: Progress and Challenges*. Singapore: John Wiley & Sons, 2009.
- Askari, Hossein, dkk. *The Stability of Islamic Finance: Creating a resilient Financial Environment for a secure future*. Singapore: John Wiley & Son Finance, 2010.
- Bank Indonesia, *Krisis Global dan Penyelamatan Sistem Perbankan Indonesia* (Jakarta: Bank Indonesia, 2010), 7, <http://www.bi.go.id>. (Diakses 8 agustus 2014)
- Bessis, Joel. *Risk Management In Banking (Third Edition)*, Chicester, West Sussex, England: John Wiley and Sons Ltd, 2010.
- Cihak, Martin and Heiko Hesse, *Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis*. Kuala Lumpur: International Monetary Fund Working Paper, 2008.
- El Gari, Mohamed Ali "Towards An Islamic Stock Market", *Islamic Economics Studies*, Vol. 1 No. 1, IRTI-IDB, (Desember 1993), <http://www.irti.org.irj/go/km/docs/documents/IDB> (diakes 15 Mei 2010).
- El-Gamal, Mahmoud A. *Islamic Finance: Law, Economics and Practice*. New York : Cambridge University Press, 2006.
- Ghazanfar, S.M. *Medieval Islamic Economic Thought: Filling the "Great gap" in European Economics*. London: Routledge Curzon, 2003.
- Hempel, George H., Donald G. Simonson and Alan E. Coleman, *Bank Management; Text an Cases* .New York: John Wiley & Sons, 1994. Fourth Edition.
- Ibn Qudamah. *Al-Mughni*. Kairo: Dar al-Manar, 1367 H
- Ibn Qudamah. *Al-Mugni*. Kairo: Maktab al-Qahirah, 1968, Juz ke-4 & 5.
- Ismail, Abdul Ghaffar. *Money, Islamic Banks and the Real Economy*. Kuala Lumpur: Cangeage Learning, 2010.
- Khan, Mohsin and A. Mirakhor, The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy, *Journal of Reasearch in Islamic Economics*, Vol. 1 (1989), http://www.kau.edu.sa/Files/320/Researches/51007_21144.pdf
- Langton, Jonathan and Cristina Trullots and Abdullah Q. Turkistani. *Islamic Economics and Finance: A European Perspective*. Hampshire UK: Palgrave Macmillan, 2011.

- Raad, Amine Abi Aad dan Elias. *The Battle of Islamic and Commercial Banks: Are Islamic Banks More Cost, Revenue and Profit Efficient than Commercial Banks: an Empirical Comparative Study from the Middle East*. Saarbrücken, Deutschland: Lebanese American University, 2009.
- Resti, Andrea and Andrea Sironi, *Risk Management and Shareholders' Value in Banking: From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies*. Chichester, West Sussex, England: John Wiley & Sons Ltd. 2007.
- Riyadi, Selamat. *Banking Assets and Liability Management*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2006.
- Rosly, Saiful Azhar. *Islamic Interbank Money Market : Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets*. Kuala Lumpur :Dinamas Publishing, 2005.
- Rosly, Saiful Azhar. *Islamic Interbank Money Market : Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets*. Kuala Lumpur :Dinamas Publishing, 2005.
- Rosly, Saiful Azhar. *Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets* Kuala Lumpur : Dinamas, 2005.
- Swasono, Sri Edi. "Ekonomi Islam dalam Pancasila". *Annual Meeting of Indonesian Economics Experts Association*, Surabaya, tanggal 1-3 Agustus 2008.
- Teguh, Muhammad. *Metodologi Penelitian Ekonomi: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 1999.
- Usmani, Muhammad Imran Asraf. *Meezanbank's Guide to Islamic Bank*. Karachi Pakistan: Darul Ishaat, 2002.
- Usmani, Muhammad Taqi. *An Introduction to Islamic Finance*. Karachi, Pakistan: Maktaba Ma'arifur Qur'an. 1998.
- Van Greuning, Hennie and Zamir Iqbal. *Risk Aanalysis for Islamic Bank*. Washington: World Bank, 2008.
- Wiroso. *Penghimpunan Dana dan Distribusi Hasil Usaha Bank Syariah*. Jakarta: PT Gramedia, 2005.