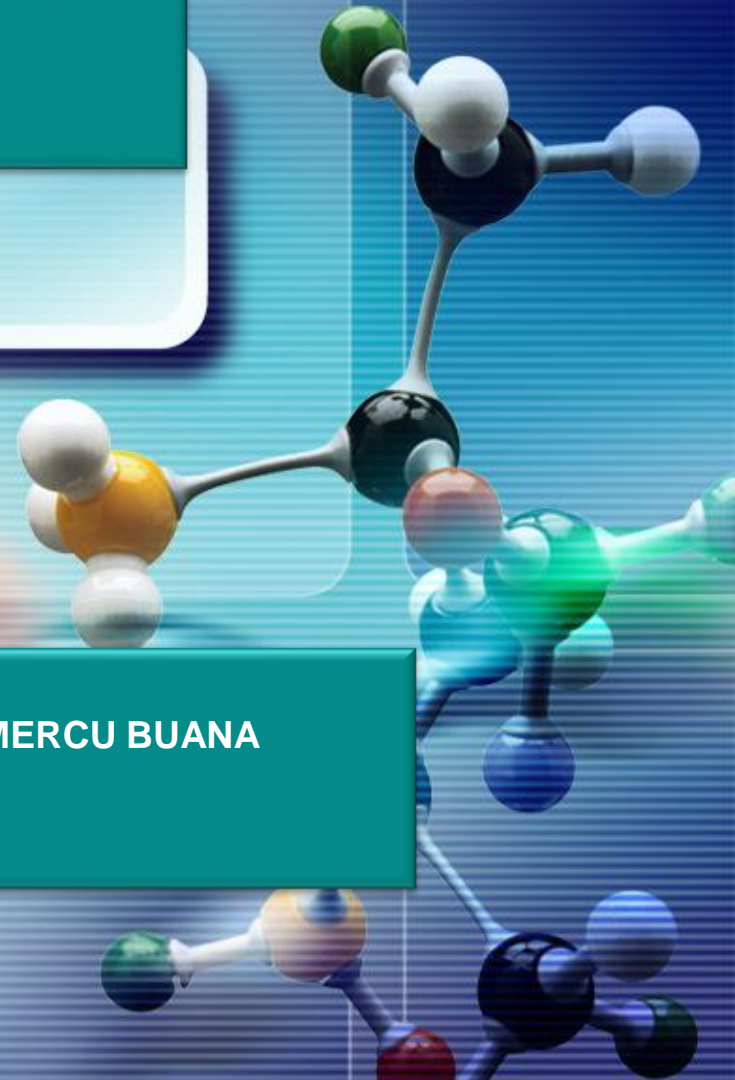


KONSEP RATE OF PROFIT SEBAGAI PENGGANTI KONSEP BUNGA PADA PASAR KEUANGAN SYARIAH

DR. IR. TRISILADI SUPRIYANTO, MSi

**DISAMPAIKAN PADA :
SEMINAR NASIONAL DI UNIVERSITAS MERCU BUANA
TANGGAL 13 JUNI 2017
JAKARTA**





MASALAH UTAMA

Konsep *rate of profit* sebagai pengganti pengganti *rate of interest* (suku bunga) yang diaplikasikan di bank syariah secara umum lebih mahal, tidak stabil dan masih berpihak kepada pemilik modal sehingga belum menciptakan kemaslahatan yang merupakan tujuan ekonomi syariah

Struktur penentuan *rate of profit* dan pembebanan pendapatan pada produk-produk aset bank syariah lebih eksploitatif, tidak menciptakan distribusi pendapatan dan kekayaan yang adil (*equitable distribution of income and wealth*)

Acuan analisa/ alat ukur

TUJUAN

MAKRO

MIKRO

Maqashid Shari'ah

Tujuan Ekonomi Islam (*Economic Justice*)
Distribusi Pendapatan dan Kekayaan
yang Berkeadilan
Keseimbangan sektor riil dan moneter

Kestabilan Sistem Keuangan
Diukur dari
Net Income Perbankan
(Distribusi Pendapatan) dan
Harga Aset Surat Berharga
(Kekayaan)

Penentuan Harga Pembiayaan
Sistem Pembebanan *Rate of Profit*
Konsep *Economic Value of Time*

KONSEP *RATE OF PROFIT* : IDEAL VERSUS REALITAS

NO	PENGUKURAN	IDEAL	REALITAS
1	Tujuan Syariah	Distribusi Pendapatan dan Kekayaan yang adil untuk menciptakan kemaslahatan	Secara umum lebih menguntungkan pemilik modal dan aset keuangan syariah fluktuatif dan eksploitatif
2	Maslahat Makro	Kestabilan di sistem perbankan dan pasar obligasi syariah (sukuk)	Net Income LKS dan harga surat berharga tidak stabil dan banyak praktek spekulasi
3	Maslahat Mikro	Harga Pembiayaan dan sistem pembebanan yang lebih rendah dan adil	Secara umum masih mahal dan praktek pembebanan masih banyak berdasarkan konsep time value of money dengan metode anuitas

METODE ELIMINASI RIBA DAN MAYSIR PADA RATE OF PROFIT

TIPE	PENYEBAB	METODE ELIMINASI
Riba Nasi'ah	Penerapan time value of money pada margin transaksi pertukaran (jual beli barang/jasa) dengan metoda anuitas	Penggunaan Metode Sistem Proporsional dimana pokok dan margin merata (sistem Economic Value of Time)
Riba Fadl	Penerapan tambahan komponen cost of fund yang tidak mengikuti harga di pasar barang	Penggunaan Metode Mark to the Market dengan pembandingan rate of profit di sektor riil
Maysir	Penerapan tambahan komponen risk premium secara fixed untuk mengatasi uncertainty dalam jangka panjang	Penggunaan Metode Penyesuaian Harga untuk meminimalisir Duration Gap antara komponen asset dan liability bank syariah

POSISI PEMIKIRAN

MEMPERKUAT

Yahia Abdul Rahman

Pendekatan benchmark dengan melakukan *mark to the market* dan indeksasi di sektor riil
(Dalam *The Art of Islamic Banking and Finance : Tools and Techniques for Community Based Banking*)

Masudul Alam Choudhury

Rate of profit dan sektor riil berhubungan secara positif dan menjadi faktor penyeimbang dengan sektor moneter (Dalam *Generalized Theory of Islamic Development Financing*)

Mohsin S. Khan

Rate of return/profit dari aset financial ditentukan oleh *rate of return* dari sektor riil.
(Dalam Journal "The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy")

MENOLAK

Muhammad Taqi Usmani

Penggunaan benchmark LIBOR dalam transaksi syariah tidak membuat transaksi menjadi haram (Dalam *An Introduction to Islamic Finance*)

Mahmoud El-Gamal

Islamic benchmark tidak perlu, tidak praktis serta berbahaya karena tidak memiliki *market depth* atau likuiditas yang cukup untuk dapat diterima secara luas (Dalam *Islamic Finance: Law, Economics and Practice*)

Hosein Askari, Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor

Benchmark ditentukan berdasarkan indikator di pasar modal dan pasar uang (Dalam *New Issues in Islamic Finance and Economics, Progress and Challenge*)



Pierro Sraffa

Untuk menghitung *rate of profit* secara agregat dapat menggunakan tingkat pertumbuhan ekonomi negara (GDP)

(Dalam Production of Commodities by Means of Commodities: Preclude to a Critique of Economic Theory)

Salman Shaikh

Rate of profit haruslah berpatokan kepada tingkat Pertumbuhan nominal GDP.

(Dalam Corporate Finance in an Interest Free Economy : Alternate Approach to Practiced Islamic Corporate Finance)

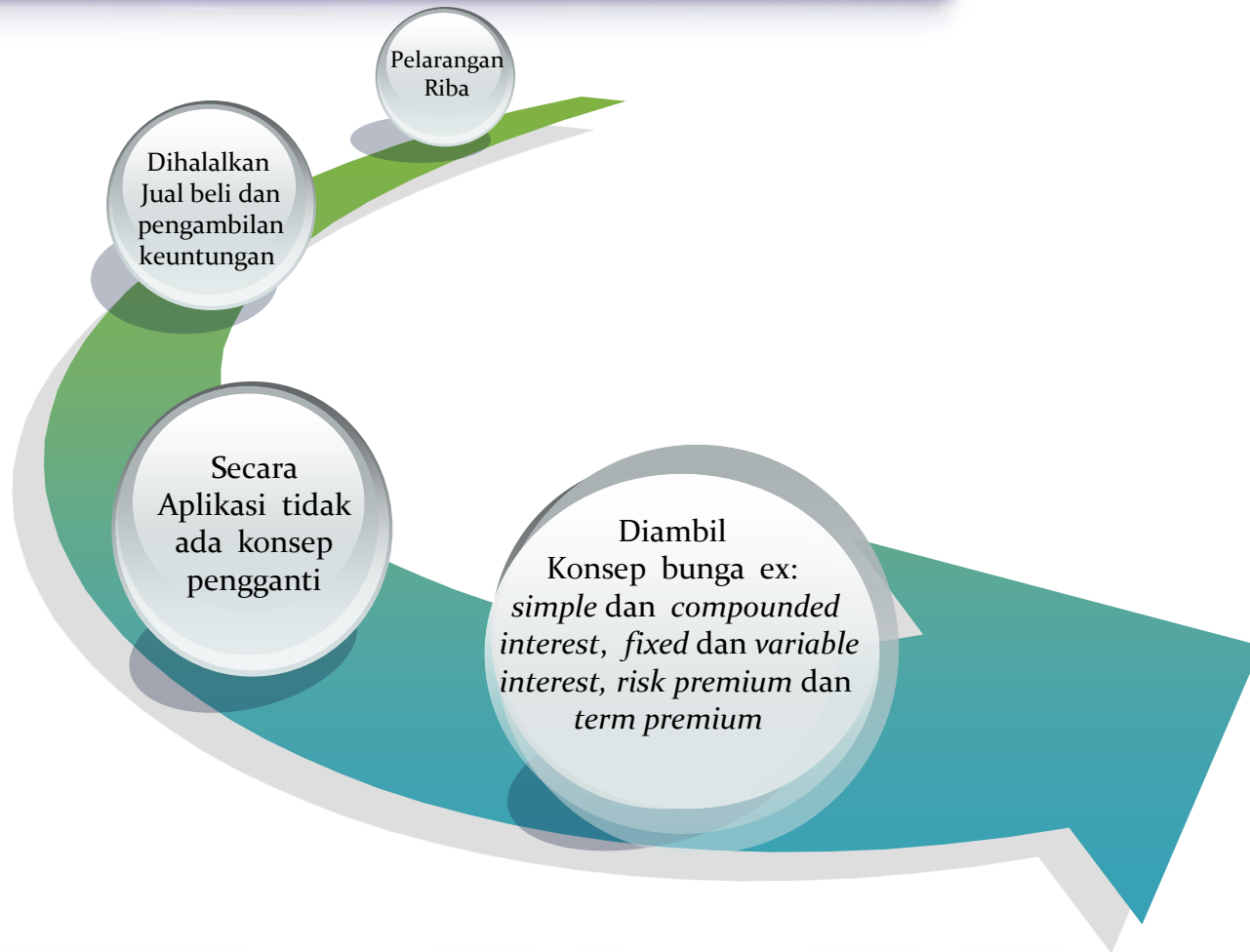
Kadim As Sadr

Rate of profit ditentukan oleh harga tunda/harga tunai di sektor riil.

(Dalam Money and Monetary Policies in Early Islamic Period” in Essays on Iqtisad: Islamic Approach to Economic Problems)

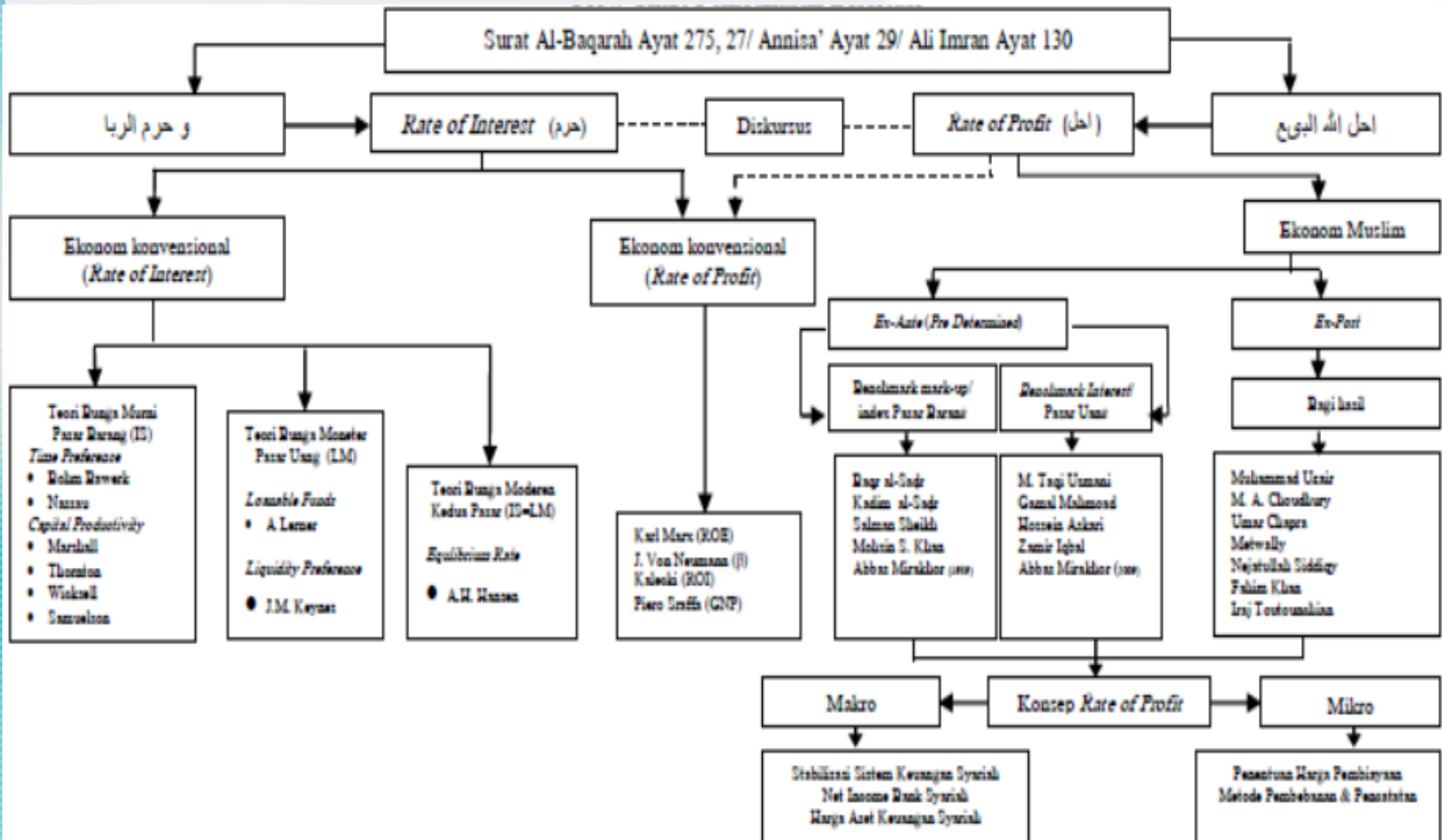
PEMIKIRAN TENTANG BENCHMARK

PROBLEM BESAR



Menuju
Penerapan
Riba Nasiah,
Fadl dan
Maysir

FLOW CHART PENEMUAN KONSEP



Pemetaan Teori Suku Bunga Ekonom Konvensional

Teori Bunga Murni Ditetapkan di Pasar Barang (IS)		Teori Bunga Moneter Ditetapkan di Pasar Uang (LM)		Teori Bunga Moderen Gabungan Kedua Pasar (IS=LM)
Time Preference	Capital Productivity	Loanable Funds	Liquidity Preference	Equilibrium Rate
Bohm Bawerk Nassau	Marshall Thornton Wicksell Samuelson	A. lerner	J.M. Keynes	A.H. Hansen

DISKURSUS RATE OF PROFIT PRESPEKIF EKONOMI KONVENSIONAL

No	Nama	Lahir/Wafat	Pemikiran
1	Karl Marx	1818 M - 1883 M	Rate of profit sama dengan Return on Equity (ROE)
2	J. Von Neumann	1903 M – 1957 M	Rate of profit sama dengan tingkat suku bunga (β)
3	Kalecki	1899 M - 1970 M	Rate of profit dengan rate of investment (ROI)
4	Piero Sraffa	1898 M – 1983 M	Rate of profit sama dengan GNP (Gross National Product).

RATE OF PROFIT PADA AKAD SYARIAH



Rate of Profit

Ex-Ante (Pre Determined)

Ex-Post

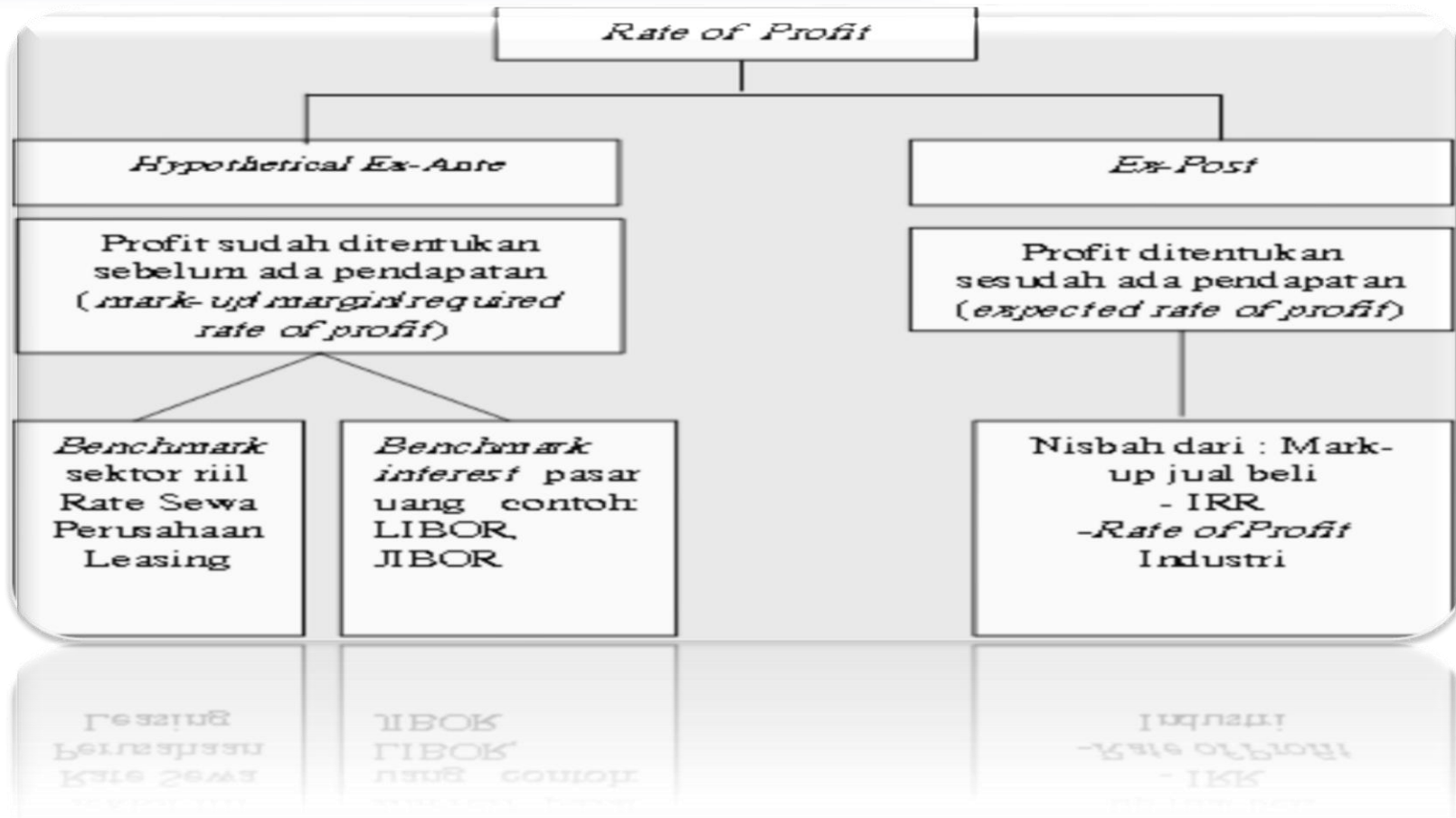
Akad-akadnya:
Jual Beli

Akad-akadnya
Mudārabah
Mushārahah

Jasa
(*ujrah*)
Ijārah

Barang
(*margin*)
Murābahah
Salam
Istisnā'

Patokan *Rate of Profit* dalam Pembiayaan Syariah



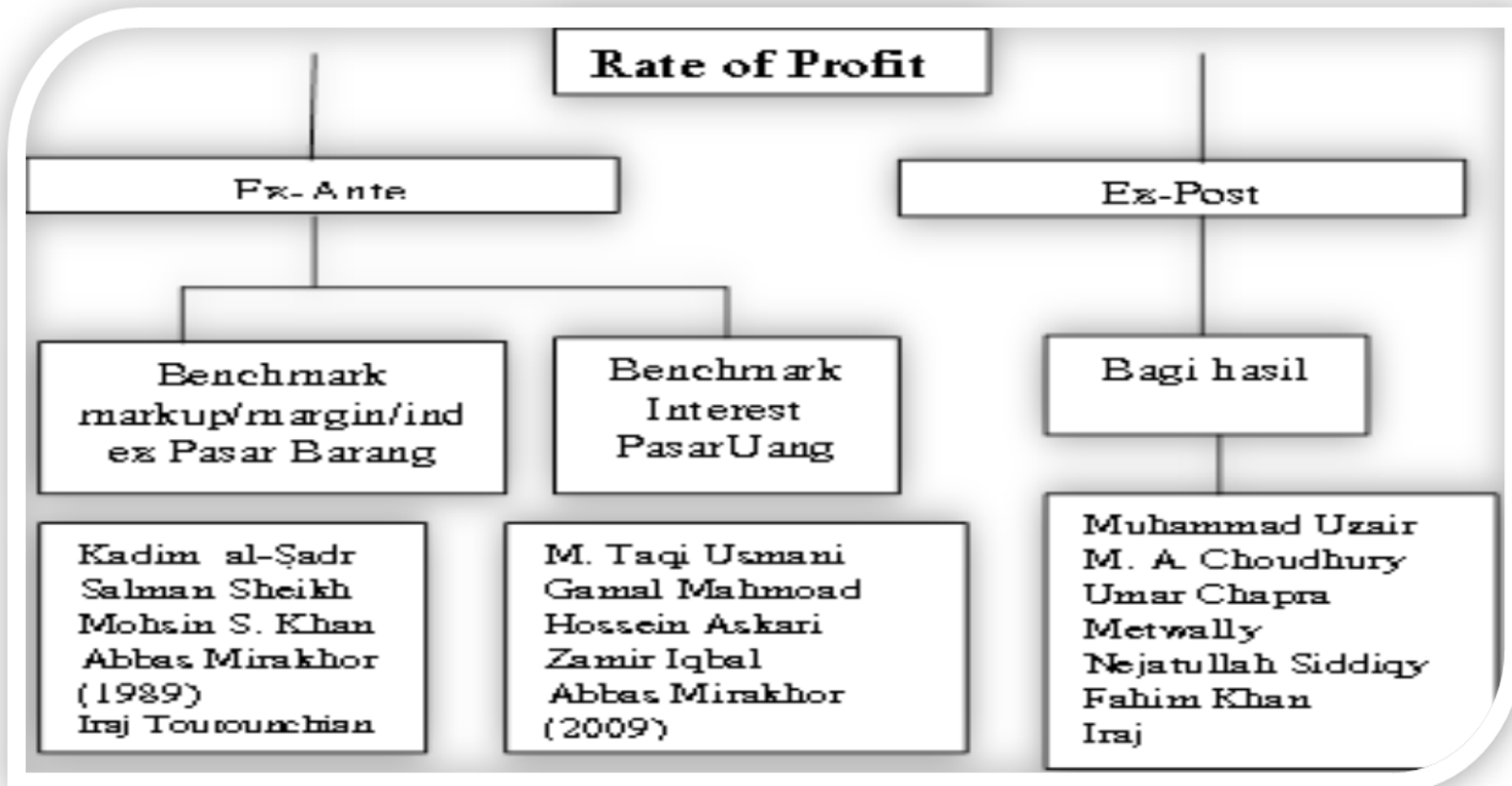
Pemetaan Pemikiran Ekonom Muslim tentang *Rate of Profit*

No	Nama	Rumus	Pemikiran
1	Muhammad Uzair	-	Rate of profit adalah kesepakatan bagi hasil antara pengusaha dan depositor, sehingga tidak terjadi spekulasi.
2	Masudul Alam Choudhury	$r = \sum r_i \cdot e(p_i) + \sum \sum r_{(ij)} \cdot e(p_{ij})$	Rate of profit (r) adalah fungsi dari zakat dan rasio antara necessities (N) terhadap luxuries (L) atau N/L, dan θ adalah induced policy parameter dari sistem shuratic. Rate of profit dan sektor riil berhubungan secara positif dan menjadi faktor penyeimbang dengan sektor moneter
3	Umar Chapra	$Md = f(Y, S, \pi)$	Rate of profit (π) mempengaruhi permintaan akang uang, selain pendapatan.
4	Metwally	$Md = f(Y, \mu)$	Rate of profit tidak ada pengaruhnya terhadap permintaan uang.
5	Nejatullah Siddiqi	-	Rate of profit adalah selisih antara penerimaan dari penjualan dan biaya-biaya. Rate of profit adalah rate pembiayaan yang dihasilkan oleh perbankan
6	M. Fahim Khan	$Q = a \cdot R$	Expected of profit (Q) atau rate of profit ditentukan oleh profit sharing ('a') dikalikan dengan expected total return on investment sebagai R

Pemetaan Pemikiran Ekonom Muslim tentang *Rate of Profit*

No	Nama	Rumus	Pemikiran
7	Kadim as} S}adr	$Md = f(Y, Pt/Po)$	Rate of profit ditentukan oleh Harga Tunda/Harga Tunai
8	Muhammad Taqi Usmani		Membolehkan benchmark rate of profit kepada LIBOR (interest)
9	Iraj Toutouchian		Rate of profit adalah IRR (Internal Rate of return)
10	Salman Sheikh	$R_j = NGDP + (R_m - NGDP)\beta$	Rate of profit haruslah berpatokan kepada tingkat pertumbuhan nominal Gross Domestic Product (GDP)
11	Mohsin S. Khan dan Abbas Mirakhor (1989)		Rate of return / profit dari asset financial ditentukan oleh rate of return dari sektor riil
12	Hossein Askari, Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor (2009)	$I = w_1 WI + w_2 PPI + w_3 LSI + w_4 ROG.$	Rate of return di sektor swasta ini ditentukan oleh indikator di pasar modal dan pasar uang.

Pemetaan Pemikiran Ekonom Muslim tentang Rate of Profit



TEKNIK SELEKSI AKAD UNTUK MENGHINDARI MAYSIR

JANGKA WAKTU	APLIKASI AKAD
Jangka Pendek	Murābahah, Salam
Jangka Menengah	Ijārah , Istisna, Muḍārabah, Musyarakah
Jangka Panjang	MMQ , IMBT

TEKNIK PENENTUAN RATE OF PROFIT DI BANK SYARIAH

RATE OF PROFIT YANG BERSIFAT PASTI (PRODUK ASET)	RATE OF PROFIT YANG BERSIFAT TIDAK PASTI (PRODUK ASET)
<p>Rate of profit dalam akad jual-beli tangguh/sewa ditentukan oleh :</p>	<p>Rate of profit dalam transaksi kerjasama berdasarkan bagi hasil ditentukan oleh :</p>
<ul style="list-style-type: none"> - Tingkat keuntungan setiap kali transaksi tunai (transaksi naqdan) yang mencerminkan economic value added dari barang 	<ul style="list-style-type: none"> - Ekspektasi return investasi dari shāhibul mā, disebut sebagai ROI (return on investment) atau IRR (internal rate of return) dari proyek atau bisa dihitung dari nisbah bagi hasil yang dihitung dari rate of profit yang bersifat pasti
<ul style="list-style-type: none"> - Biaya yang harus diperoleh kembali (cost recovery) dalam periode tangguh, yang dihitung dari : proyeksi biaya operasional rata-rata dalam setahun dan proyeksi volume pembiayaan yang diberikan rata-rata dalam setahun 	<ul style="list-style-type: none"> - Biaya overhead yang digunakan langsung dalam investasi tersebut (overhead cost)
<ul style="list-style-type: none"> - Margin keuntungan yang dihitung dari besarnya keuntungan per jumlah transaksi (frekuensi) dalam satu periode, yang mencerminkan economic value of time dalam bentuk: Keuntungan yang disepakati di depan dicicil secara tetap untuk transaksi yang berjangka waktu pendek (jual beli tangguh) yang disebut keuntungan tunda perputaran barang dalam periode transaksi disebut sebagai Return on Aset (ROA) 	<ul style="list-style-type: none"> - tingkat keuntungan yang diharapkan dalam investasi tersebut, disebut keuntungan muḍarib atau Return on Investment (ROI) pengelola yang dihitung dari expected Return On Equity (ROE) x modal/aset pembiayaan
<ul style="list-style-type: none"> - Konsep: Ex ante yang bersifat pasti dan ditentukan di depan. Keuntungan jangka pendek yang diperoleh pada akad mura>bah}ah akan sama (fixed) dengan margin yang sudah ditetapkan dan disepakati di depan. Untuk transaksi manfaat barang (sewa) profit ditentukan secara pasti per periode transaksi. Jika jangka panjang margin bisa disepakati kembali nilai sewanya (reprice) 	<ul style="list-style-type: none"> - Konsep Ex post: Ditentukan berdasarkan revenue sharing (bagi pendapatan) atau profit and loss sharing (bagi untung/rugi) actual berdasarkan nisbah yang disepakati dan dibayarkan secara periodik di belakang. Actual return bisa tidak sama dengan Reurun On Investment (ROI) yang diharapkan shahibul mal

Perbandingan Perhitungan *Margin* di Bank Syariah dan Bunga Tetap di Bank Konvensional

No	Perhitungan rate of profit (margin/mark up) syariah dalam transaksi pertukaran di Bank Syariah	Perhitungan rate of interest (Bunga Tetap) dalam transaksi pinjaman di Bank Konvensional
1	Keuntungan transaksi tunai yang mencerminkan Economic Value Added barang, sebagai proxy bisa digunakan GDP (dalam bentuk harga disebut sebagai harga beli/harga pokok pembelian)	Harga Dana yang diperoleh dari pihak ketiga (Cost of Loanable Fund/COLF) yang ditetapkan di depan sesuai jangka waktu (Time value of money)
2	Biaya yang harus diperoleh kembali selama periode tangguh (Cost Recovery) yang dihitung dari proyeksi biaya operasional rata-rata Overhead Cost (OHC) yang berhubungan langsung dengan pembiayaan	Overhead Cost (OHC) yaitu Biaya operasional yang berhubungan langsung dengan kredit/pinjaman yang diberikan
3	Return On Asset: Margin keuntungan selama periode pembiayaan yang mencerminkan economic value of time , yaitu besarnya keuntungan per jumlah transaksi dalam periode pembiayaan yang bisa dihitung dari ROA	Spread yaitu keuntungan yang diharapkan pengelola Bank dari pinjaman yang diberikan, Ekspektasi ROE x modal/target kredit yang ditargetkan

Perbandingan Perhitungan *Margin* di Bank Syariah dan Bunga Tetap di Bank Konvensional

No	Perhitungan rate of profit (margin/mark up) syariah dalam transaksi pertukaran di Bank Syariah	Perhitungan rate of interest (Bunga Tetap) dalam transaksi pinjaman di Bank Konvensional
1	Keuntungan transaksi tunai yang mencerminkan Economic Value Added barang, sebagai proxy bisa digunakan GDP (dalam bentuk harga disebut sebagai harga beli/harga pokok pembelian)	Harga Dana yang diperoleh dari pihak ketiga (Cost of Loanable Fund/COLF) yang ditetapkan di depan sesuai jangka waktu (Time value of money)
2	Biaya yang harus diperoleh kembali selama periode tangguh (Cost Recovery) yang dihitung dari proyeksi biaya operasional rata-rata Overhead Cost (OHC) yang berhubungan langsung dengan pembiayaan	Overhead Cost (OHC) yaitu Biaya operasional yang berhubungan langsung dengan kredit/pinjaman yang diberikan
3	Return On Asset: Margin keuntungan selama periode pembiayaan yang mencerminkan economic value of time, yaitu besarnya keuntungan per jumlah transaksi dalam periode pembiayaan yang bisa dihitung dari ROA	Spread yaitu keuntunganyang diharapkan pengelola Bank dari pinjaman yang diberikan, Ekspektasi ROE x modal/target kredit yang ditargetkan
4	Tidak ada risk premium untuk ketidakpastian/uncertainty (jaha>lah) untuk mengcover gagal bayar dan unsur jangka waktu (term premium)	Risk premium untuk mengatasi risiko uncertainty terhadap gagal bayar dan volatilitas variabel pasar dalam jangka panjang

PERBEDAAN KONSEP RATE OF INTEREST DAN RATE OF PROFIT

Rate of interest	Rate of profit
Konsep perhitungan dan operasinya dibuat oleh manusia (teori bunga)	Konsep penentuan dan operasinya didasarkan kepada prinsip syariah
Investor dipastikan mendapatkan tambahan di depan/pre-determined (konsep ex ante)	Investor mendapatkan tambahan di belakang (konsep ex post) dari rate of profit yang bersifat ex-ante (akad jual-beli) dan ex-post (akad bagi hasil)
Rate of interest tidak berpedoman kepada keuntungan aset produktif di sektor riil	Rate of profit dihitung berpedoman kepada keuntungan aset di sektor riil
Rate of interest bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan tanpa batasan termasuk memasukkan risk premium untuk mengatasi gagal bayar dan term premium mengatasi fluktuasi suku bunga dalam jangka panjang	Rate of interest bertujuan memaksimalkan profit namun dibatasi aturan syariah seperti penghindaran unsur riba > al-fadl dan maysir pada penambahan rate of profit
Aplikasi rate of interest dalam bentuk : simple/compounded interest, fixed/variabel, jangka panjang/jangka pendek yang merupakan penurunan konsep time value of money	Aplikasi rate of profit berdasarkan konsep economic value of time sehingga tambahan tidak bersifat compounded terhadap waktu dan harus di-reprice secara periodik (jangka pendek)
Bersifat linier (simple) bahkan eksponensial (compounded) sesuai konsep waktu : $p.i.t$ atau $p(1 + i)^n$ oleh karena itu bisa ditentukan fixed dalam jangka panjang	Bersifat circular per periode jangka waktu sesuai dengan keuntungan di pasar barang. Rate of profit tidak bisa bertambah secara linier jika kontrak selesai atau dibayar dipercepat
Akad yang digunakan dalam rate of interest hanya pinjaman	Akad yang digunakan dalam transaksi bisnis bukan pinjaman tetapi jual beli dan bagi hasil
Karena berdasarkan akad pinjaman, penekanan transaksi lebih kepada kemampuan bayar debitur (creditworthiness), untuk itu ditambahkan risk premium dalam struktur rate of interest kepada debitur. Pada segmen usaha kecil dan mikro, risk premium ini sangat besar	Karena berdasarkan akad kerjasama dan perdagangan, maka penekanan lebih kepada kelayakan proyek dan obyek pembiayaan. Tidak ada risk premium dalam struktur rate of profit, sebagai gantinya adalah unsur return atau keuntungan dalam transaksi tunai dan ekspektasi keuntungan dalam transaksi tunda.

PERBEDAAN KONSEP RATE OF INTEREST DAN RATE OF PROFIT

Rate of interest	Rate of profit
<p>Kolateral : Aset Perusahaan</p>	<p>Kolateral : Barang atau aset pembiayaan dan Arus kas proyek</p>
<p>Dalam keadaan gagal bayar (default), rate of interest bisa ditambahkan (compound rate of interest)</p>	<p>Dalam keadaan gagal bayar, rate of profit tidak bisa ditambahkan, walaupun ditambah berupa denda, dan keuntungannya tidak dimasukkan ke bank syariah melainkan untuk sedekah</p>
<p>Karena pendapatannya dihitung didepan secara fixed, maka pengembangan keahlian dalam penilaian proyek tidak terlalu dipentingkan.</p>	<p>Karena berbagi pendapatan di akhir akad, maka bank syariah memberikan perhatian yang tinggi kepada penilaian proyek dan evaluasinya</p>
<p>Meskipun teknik discounted rate digunakan dalam perhitungan profitability (metode IRR) terhadap arus kas/pendapatan yang akan datang yang bersifat ex-post, tetapi dalam pembebanan dilakukan di depan (ex ante) dengan menyamakan rate of interest dan rate of return</p>	<p>Meskipun menggunakan teknik discounted cash flow untuk menghitung profitability (metode IRR) terhadap arus kas/pendapatan yang akan datang (ex post), tetapi bank syariah tetap konsisten melakukan pembebanan berdasarkan pendapatan aktual dengan nisbah yang telah disepakati sehingga tetap berdasarkan rate of return yang bersifat ex post</p>
<p>Sistem pencatatan pendapatan dan biaya dilakukan secara akrual (diakui di depan) dan pendapatannya dapat diambil di depan tanpa harus menunggu keuntungan riil dari aset yang dibiayai</p>	<p>Sistem pencatatan pendapatan dapat dilakukan di depan (acrual) untuk akad jual beli dan dilakukan di belakang (cash basis), akan tetapi distribusi bagi hasilnya selalu dilakukan berdasarkan cash basis atau pendapatan riil yang diterima bank syariah.</p>
<p>Hubungan bank konvensional dengan nasabahnya adalah debitur dan kreditur (pemberi hutang dan yang berhutang) karena itu menggunakan rate of interest</p>	<p>Hubungan bank syariah dan nasabahnya adalah partner, investor dan pedagang, karena itu berdasarkan rate of profit</p>

PERBEDAAN KONSEP RATE OF INTEREST DAN RATE OF PROFIT

Lebih memberikan penekanan pada pemilik modal dengan sistem yang pasti ditentukan di depan (pre determined) dan tidak menciptakan pembagian pendapatan dan kekayaan yang berkeadilan karena besarnya porsi bunga di awal pada pembagian pendapatannya. Rate of interest rate menciptakan hurdle rate yang menciptakan pengangguran karena hanya proyek dengan tingkat pengembalian di atas rate of interest saja yang dibiayai

Terdapatnya unsur riba> al-nasi>'ah (perhitungan tambahan di depan) dan fadl (penambahan risk premium sebagai unsur waktu) serta praktek maysi>r (penetapan fixed rate dalam jangka panjang) dalam aplikasi rate of interest di bank konvensional yang dilarang oleh syariah sehingga banyak kemudharatan yang dihasilkan.

Memberikan penekanan pada kepentingan publik dalam arti rate of profit dengan bagi hasil yang menciptakan pertumbuhan ekonomi dan keadilan distributif dalam pendapatan dan kekayaan masyarakat. Rate of profit dengan bagi hasil akan menciptakan alokasi yang efisien (allocative efficiency) pada semua sumber daya produksi dengan porsi yang merata baik dilihat dari sisi pendapatan s}a>h}ibul ma>l/penjual maupun beban mud>arib/pembeli

Tidak adanya unsur riba> al-nasi>'ah (perhitungan tambahan rate of profit dilakukan di belakang), tidak adanya riba> al-fadl (dengan melakukan mark to the market di sektor riil terhadap tambahan) dan bersifat circular (penetapan rate of profit bersifat disesuaikan dengan business cycle dan tidak fixed dalam jangka panjang) sehingga sesuai dengan tujuan kemaslahatan yang ingin dicapai.

The Previous Study on The Rate of Profit Stability of Islamic Bank

- **Abdel Hamid M. Bashir from Department of Economy Grambling State University conducted a study of the Determinants of Profitability and Rate of Return Margins in Islamic Banking ; Some Evidence From Middle East (2000).**
 - The results of the study as a whole is: there are influences on the ratio of short-term funds, non-earning assets and operating costs, as well as capital adequacy and financing ratios, but the **research did not include the factor of balance sheet structure (Rate Sensitive Asset-RSA/Rate Sensitive Liabilities-RSL)**
- **Martin Cihak and Heiko Hesse from International Monetary Fund (IMF) on the Profit Stability of Islamic Banks in 77 Countries (2008)**
 - In the studies, it were not explained clearly why the causes of the instability of the studied Islamic banks. According to the authors, **the difficulty of the change was particularly difficult to change the structure of assets and liabilities (RSA/RSL) most of which have a rate of profit that is permanent in long-term, that causing a decrease in the parameter profit of μ due to the changes in the market variables** (interest rate) that affects indirectly the liabilities in the form of increased demand deposits yield of *mudharabah*
- **Amine Abi Aad dan Elias Raad from Lebanese American University on the Profit Efficiency of Islamic Bank as Compare to Commercial Bank in the Middle East (2009)**
 - studied between the years 2003-2007, especially in the countries of the Middle East, namely in Bahrain, Jordan, Kuwait, Lebanon, Qatar, Saudi Arabia, Syria, United Arab Emirates and Yemen to the conventional 83 banks and 20 Islamic banks are the mean average net profit in Islamic Bank is lower by 3% compared with the net interest margin at conventional banks which approximately 6%. **According to the author, this happens because between the 2003-2007 period there was an increase in interest rates in general, so that under consideration that many assets transactions are done with *Murabahah* scheme**

Research Model



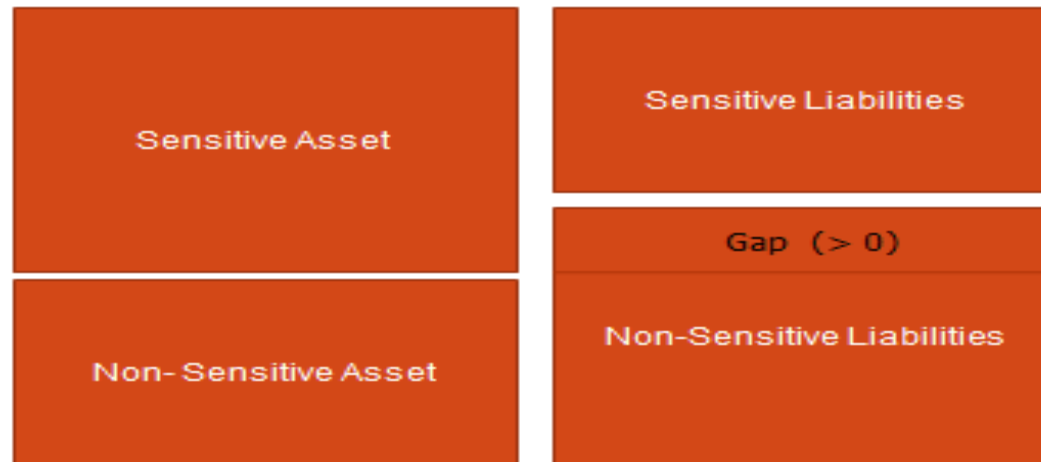
The Study Case is used on this research and the author used the secondary data retrieved from the data of rate of profit that is called The Net Margin (NM) of Bank Syariah Mandiri (BSM) from year 2004 to 2009 (5 years). The period is selected due to the ideal condition for this research where there is a period of rising interest rates.

To find the concept of rate of profit that creates economic stability, the use of quantitative research to see the effect of interest rate volatility as represented by the SBI (along with other factor such as the structure of the balance sheet) to The Net Margin (the rate of profit of Islamic Bank) in the BSM for 5 years i.e. 2004-2009 is being conducted.

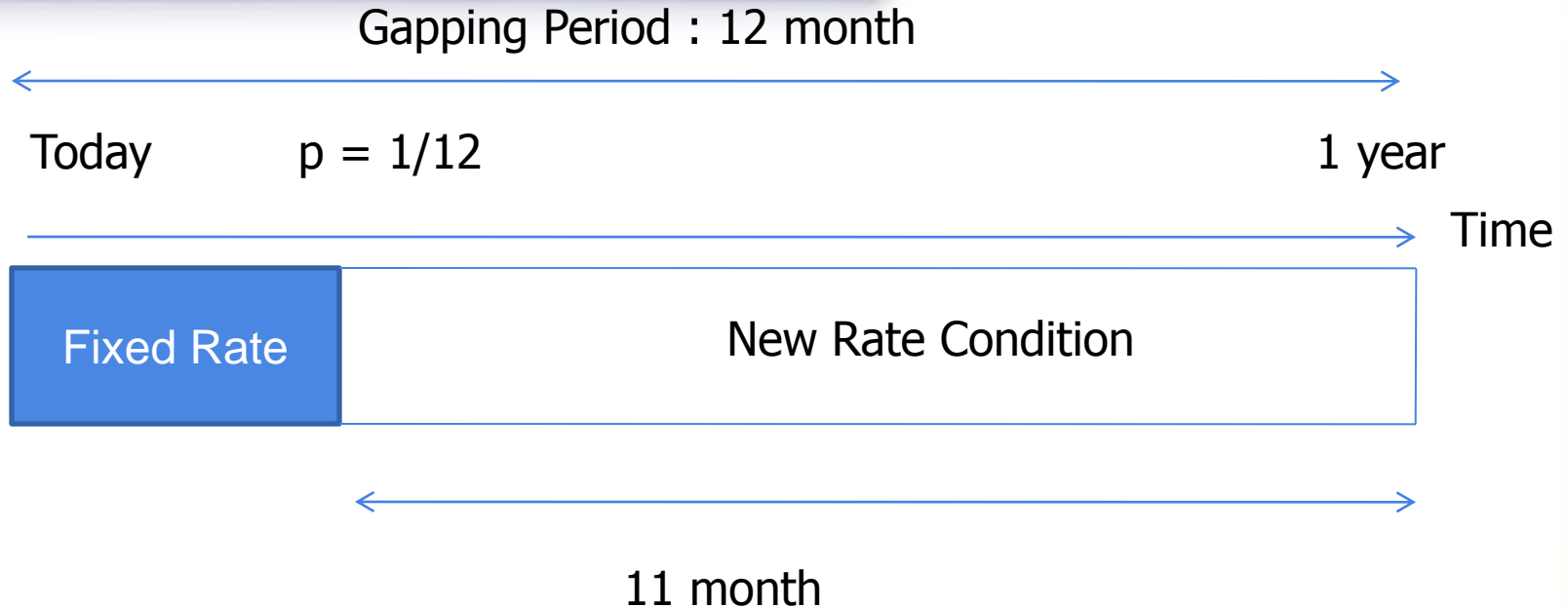
The Research Model

The Role of The Rate of Profit in Creating Distribution of Income as Measured by the Net Income Margin of Islamic Asset Liability Management

The Repricing Gap Management : Model 1



The maturity-adjusted Gap : will determine the stability of net income of Islamic Bank



$$ii_j = sa_j \cdot r_j \cdot p_j + sa_j \cdot (r_j + \Delta r_j) \cdot (1 - p_j)$$

P_j = asset-liability repricing date in 1 year



The Role of Rate of Profit in Creating Equitable Distribution of Wealth as Measured by the Volatility of Asset Value of Islamic Financial Product

- **The volatility of Asset Value can be derived : $(dV/V) = -n (dR/1+R)$**
- The risk of financial instability in the bank's value can be measured by the volatility of portfolio net worth (PNW) per market value of asset that had been managed as below :
 $d (PNW/A) = -dG \cdot dR + CG/2 \cdot dR^2/(1+R)$ whereby **$CG = CA - (L/A) \cdot CL$**
- CA = Convexity Asset, CL = Convexity Liability, A = Market Value of Asset, L = Market Value of Liability, D = Duration and R = Rate of Return

Quantitative Research Model

- The model used is a model with multiple regression analysis to determine the effect of 5 Factors i.e. : Balance Sheet Structure of Islamic Bank represented by the ratio of RSA/RSL (Rate Sensitive Assets / Rate Sensitive Liabilities), Islamic Bank Investment in Real Sector represented by the ratio FDR (Financing to Deposit Ratio), Interest Rate represented by the SBI (Bank Indonesia Certificate), Islamic Bank Capital represented by the CAR (Capital Adequacy Ratio) and Islamic Bank Credit Default represented by the NPF (Non Performing Financing) to rate of profit of Islamic Bank represented by the Net Margin to Deposit (NM) of Bank Syariah Mandiri. From the research results shows that the Net Margin of Islamic banks turned out to get affected by the interest rate movement. In this research we are using the interest rate of SBI (Bank Indonesia Certificate) as a comparison. Research models also illustrate the instability of BSM net margin/income to changes in interest rates, represented by the SBI and other independent factors as below:

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

The Research result

- **NM = 11.270 - 0.015 RSA/RSL – 0.228 SBI – 0.225 CAR**
- **t (30,285) (-3,272) (-10,072) (-8,405)**
- **se (0.372) (0.004) (0.0023) (0.027)**
- **R² = 0.801**

- From the above model it can be interpreted that every 1% increase in the SBI rates will cause a decrease in the rate of profit amounted to 0.228% of BSM. From this empirical data it can be concluded that the nature of the instability of Islamic banks to interest rates hike with the condition of the Islamic Bank Balance Sheet Structure (RSA / RSL) below zero (negative gap) will produce the same risk with conventional banks, namely the decline in the rate of profit of Islamic banks. In other words that the rate of profit character of Islamic banks is the same as the character of NIM (Net Interest Margin) of Conventional Banks with the Interest Rate System.
- Therefore the rate of profit in Islamic banks and Islamic bonds in the capital market should refer to the Islamic Benchmark referring to the profits in the real sector which inherently have low duration (volatility) as it will bring stability to the economy both in the banking system as well as the Islamic capital market.

CONCLUSION

- The rate of profit in Islamic Bank that creates an equitable distribution of income as measured by the stability of the Net Margin on Asset-Liability Management of Islamic banks, can be achieved by separating the management of Islamic banks profit repricing profile based on short-term assets (*Murabaha, Istisna* and *salam*), medium term investment (*Ijara, Istisna*) and long-term partnerships (*Mudaraba, Musharaka*). If the Asset-Liability Management in Islamic Banking follows the concept of an Islamic Rate of Profit, The Net Duration of Islamic Bank balance sheet will be approach to zero or risk neutral so that it will be immune to the changes in market variables such as interest rates.
- The rate of profit that creates an equitable distribution of wealth in the Islamic capital market can be seen from the volatility of financial assets such sharia Islamic bonds (*sukuk*) that is more stable when using the concept in accordance with Islamic principles. From the economic analysis, we can see the main factor is a component of risk premium being added in the pricing structure of Islamic financial assets such as Islamic bonds which is basically the same additional charged on the loan pricing structure for compensation due to the credibility of the borrower's. This risk premium along with the long term premium structure creates price volatility which comes from high duration factor. With the concept of rate of profit which is accordance with Islamic principles, the rate of profit will be corresponding to the profit in the real sector and has always adjusted to the changes in the price in the real market (mark to the market) so that the price of the *sukuk* will be more stable.



**DAMPAK KEBIJAKAN REGULASI PASAR UANG SYARIAH
DAN PRAKTEK BI REPO RATE DI PERBANKAN SYARIAH :
ALTERNATIF PENGGANTI SBI-S DAN RATE OF PROFIT
SEBAGAI REFERENCE RATE**

Dr.Ir. Trisiladi Supriyanto, MSi

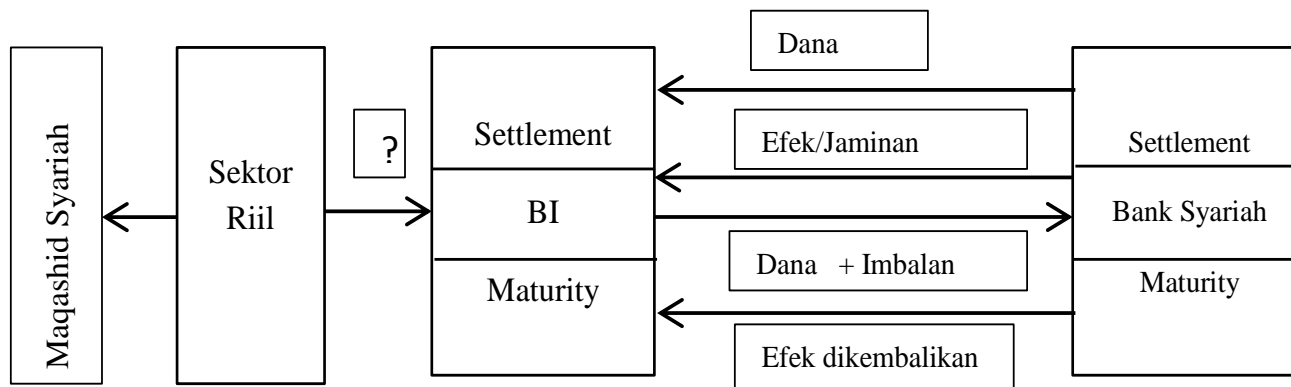


**LOGO**

A. Regulasi Kebijakan Pasar Uang Syariah dan Operasi Moneter Syariah Bank Indonesia Saat ini

- ❖ Tantangan terbesar dalam pasar keuangan syariah saat ini adalah menciptakan instrument PUAS (Pasar Uang Antar Bank Syariah) dan kebijakan moneter yang sesuai dengan prinsip syariah dan terutama untuk memenuhi tujuan syariah yaitu maqashid syariah. Tujuan maqashid syariah pada sistem keuangan syariah itu adalah terciptanya keadilan ekonomi yaitu tercapainya *equitable distribution of income and wealth* serta stabilitas sistem keuangan. Ini menjadi tantangan karena dalam sistem keuangan syariah, keuntungan berupa bunga dari pinjam meminjam uang dilarang. Transaksi PUAS antara BI dan Bank Syariah dalam hubungannya dengan operasi moneter saat ini berupa lelang atau *classical repo* SBI-S dengan akad pinjaman (qardh) dan jaminan (ar-rahn), sesuai prinsip syariah imbalannya seharusnya berasal dari keuntungan pada transaksi riil sehingga bersifat monetary ekspansion/contraction yang produktif.

Gambar 1. Mekanisme Transaksi Repo Berdasarkan Prinsip Syariah



Peran Pasar Uang dan Repo

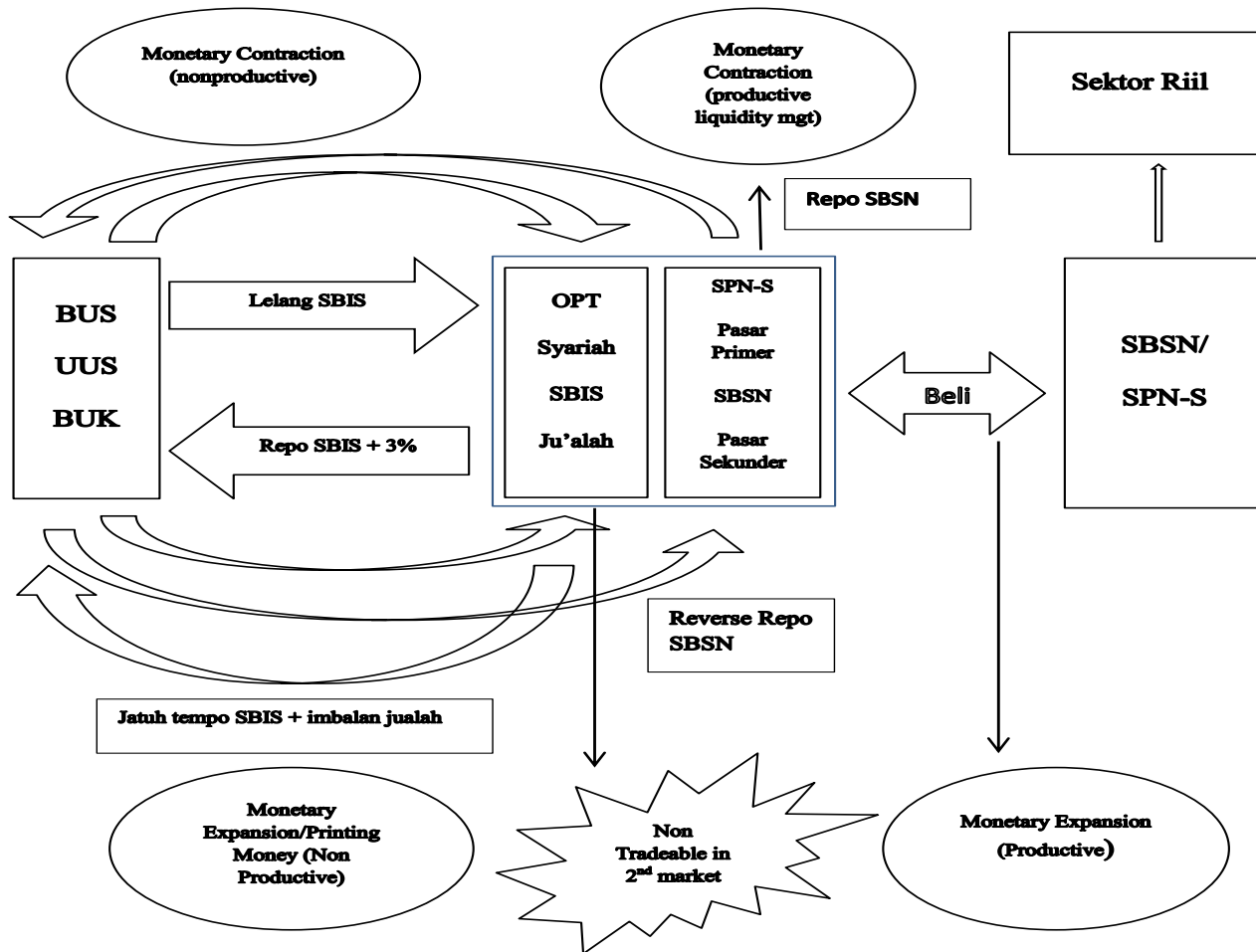
- ❖ Pasar Uang memiliki peran yang penting bagi bank untuk mengatur posisi likuiditas dan perdagangan untuk menciptakan keuntungan bagi perbankan, pemerintah maupun Bank Indonesia (BI) sebagai Operasi Pasar Terbuka (OPT), walaupun OPT tidak dapat efektif digunakan pada negara yang pasar keuangannya belum berkembang seperti pasar keuangan syariah. Pasar Uang digunakan oleh pemerintah sebagai tempat untuk menjual Short Term Debt Instrumen berupa Treasury Bill atau Treasury Notes atau di Indonesia disebut sebagai Surat Perbendaharaan Negara/Syariah (SPN/SPN-S). Pasar Uang yang efisien dapat menyediakan likuiditas dalam hal ini termasuk ekspansi likuiditas yang produktif karena dananya digunakan untuk pembiayaan sektor riil atau pembiayaan proyek di APBN.
- ❖ Pasar Uang digunakan BI untuk melaksanakan Operasi Pasar Terbuka berupa : (i) Operasi Moneter (ii) *Standing Facilities* melalui Penerapan FPJP/S (Fasilitas Pinjaman Jangka Pendek/Syariah) untuk membantu Bank mengatasi kesulitan likuiditas jangka pendek akibat mismatch sebagai bagian dari tugas BI sebagai The Lender of The Last resort dan (iii) *Deposit facility* berupa penempatan dana oleh Bank Syariah berupa Fasilitas Simpanan Bank Indonesia (FASBIS).

Fatwa DSN tentang Pasar Uang Antar Bank Syariah

- ❖ Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) tentang Pasar Uang Syariah telah dikeluarkan tahun 2002 dengan No. 37/DSN-MUI/X/2002 yang berbunyi : Alasan mendasar dikeluarkan fatwa ini adalah realitas bahwa bank syariah dapat mengalami kekurangan likuiditas atau kelebihan likuiditas akibat perbedaan jangka waktu penerimaan dan penanaman (financing) dana, serta untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan dana. Fatwa ini mengatur ketentuan umum : (1) pasar uang antar bank berdasarkan bunga tidak dibenarkan menurut syariah (2) pasar uang antar bank berdasarkan syariah adalah transaksi keuangan jangka pendek antar peserta berdasarkan prinsip-prinsip syariah (3) peserta adalah bank syariah sebagai pemilik (atau penerima) dana dan bank konvensional hanya sebagai pemilik dana. Ketentuan khusus fatwa ini adalah : (1) akad-akad yang dapat dipergunakan dalam pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah adalah mudharabah (muqadharah)/qirad, musyarakah, qard, wadi'ah, al sharf dan (2) pemindahan kepemilikan instrument pasar uang syariah menggunakan akad-akad syariah yang digunakan dan hanya boleh dipindahtangankan sekali.

Operasi moneter syariah dengan Repo oleh Bank Indonesia saat ini dilakukan dengan 2 instrumen

Gambar 2 . Lelang SBI-S dan Reverse Repo SBSN dalam Rangka Operasi Moneter¹



Transaksi Repo BI dan Bank Syariah selain OPT : Standing Facility dan Deposit Facility

❖ Repo dalam Fasilitas Likuiditas Intrahari (FLI)

- Untuk mengurangi risiko kegagalan transaksi akibat terjadinya gridlock di sistem BI-RTGS, BI menyediakan Fasilitas Likuiditas Intrahari (FLI) secara auto-repo. FLI ini hanya dapat digunakan apabila bank memiliki surat berharga sebagai agunan dan telah memindahkan surat berharga yang dimilikinya ke rekening collateral untuk FLI. Besarnya plafon dana yang dapat diterima tergantung kepada harga pasar dari jenis surat berharga yang diagunkan dan hair cut dari surat berharga.

❖ Repo dalam Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek Syariah (FPJPS)

- Fasilitas Pendanaan jangka Pendek yang selanjutnya disebut dengan FPJP adalah fasilitas pendanaan dari BI kepada Bank untuk mengatasi kesulitan likuiditas yang dialami oleh bank, baik bank konvensional maupun bank syariah. Agunan FPJP/S dapat berupa : SBSN dan SBI-S. Aset kredit/pembiayaan, dalam hal ini menurut penulis berupa SBPU-M, dapat dijadikan agunan FPJPS dalam hal bank tidak memiliki SBSN dan SBI-S. BI mengenakan biaya atas FPJP/S sebesar BI-rate ditambah margin sebesar 100 basis poin.

❖ Fasilitas Non-Repo Bank Indonesia Syariah (FASBIS).

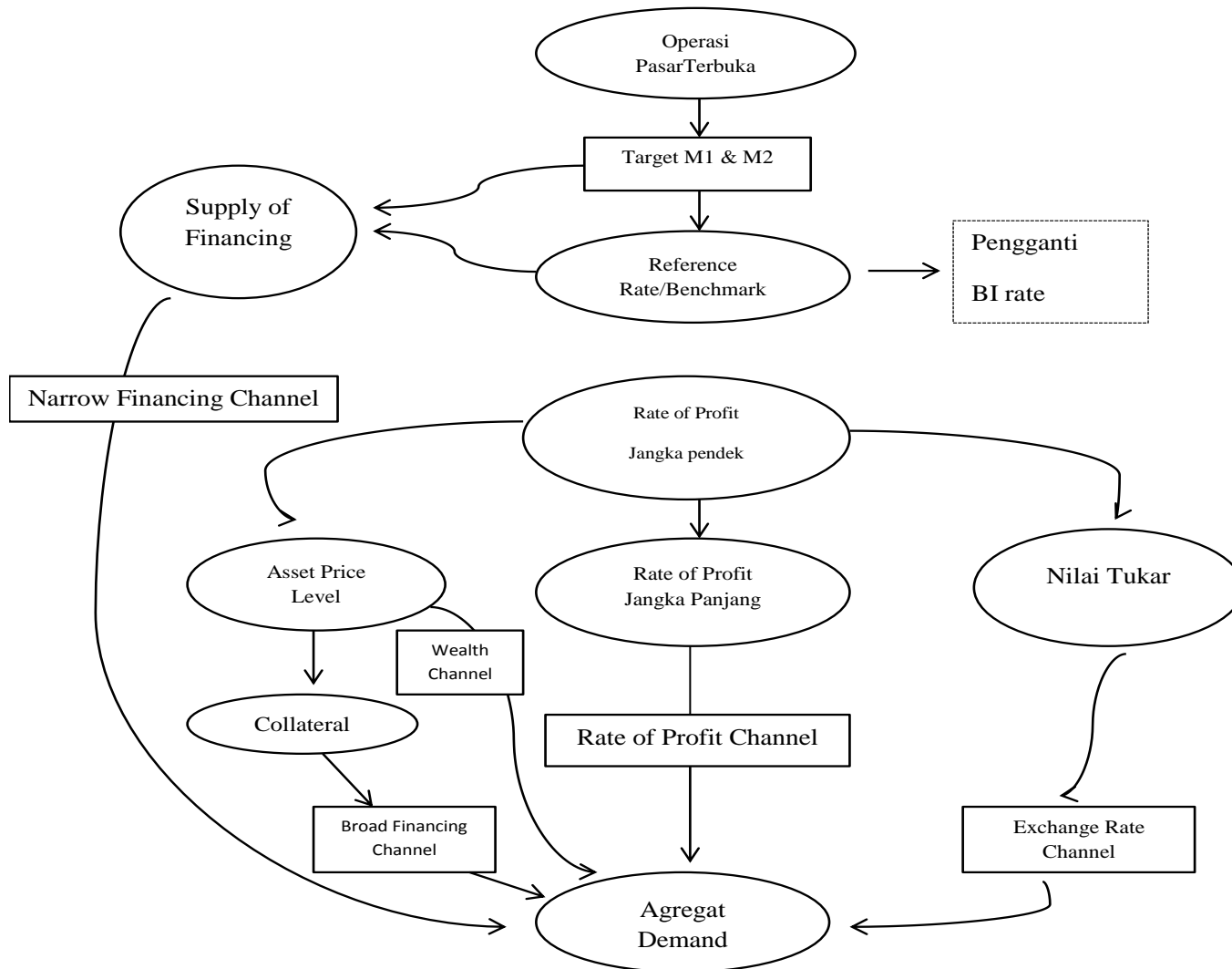
- Fasilitas simpanan di Bank Indonesia Syariah, adalah fasilitas simpanan yang disediakan oleh Bank Indonesia kepada bank umum yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah untuk menempatkan dananya di Bank Indonesia dalam rangka *deposit facilities* syariah. Kepemilikan FASBIS di catat di Bank Indonesia Scripless Securities Settlement System (BI-SSSS) dengan tidak menerbitkan surat berharga, seperti misalnya SBI, sehingga FASBIS tidak dapat dipindahtangankan atau direpokan.

Dampak Transmisi Kebijakan Moneter Syariah dengan Repo dan Pengaruhnya pada Reference Rate Perbankan Syariah

- ❖ kebijakan moneter yang diambil untuk mempengaruhi permintaan agregat dilakukan melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan menggunakan jalur suku bunga dan tidak mengambil jalur lain yaitu : jalur nilai tukar, jalur harga aset dan jalur kredit. BI sejak Juli 2005 secara formal mulai menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional, dengan menetapkan BI-rate sebagai referensi target suku bunga.
- ❖ Pada tahap awal, BI rate merupakan acuan (benchmark) bagi tingkat diskonto SBI 1 bulan setiap minggu dengan volume tertentu sehingga tingkat diskonto SBI 1 bulan berada pada level BI rate dengan kisaran tertentu. Perubahan BI rate berarti mengindikasikan perubahan sikap atau stance kebijakan moneter yang tercermin pada pergerakan tingkat diskonto sekitar BI-rate.
- ❖ Permasalahan di Bank Syariah saat ini, imbalan SBI-S ditentukan oleh BI tanpa adanya *iwadh* (keuntungan atau rate of profit) yang berasal dari sektor riil sehingga dikategorikan sebagai *ziyadah*, karena itu baik monetary contraction atau monetary expansion di perbankan syariah bersifat non productive karena tidak adanya underlying di sektor riil seperti SBSN. Lelang SBI-S bergerak sekitar BI rate dan repo SBIS menggunakan denda sebagai dasar pembebanan yaitu SBIS + 3 persen

Dampak Reference Rate pada Cost of Financing dan Harga Aset Keuangan

Gambar 3. Transmisi Kebijakan Operasi Moneter Syariah



Permasalahan BI rate sebagai Reference Rate/Benchmark

- ❖ Dalam perkembangan selanjutnya, sejalan dengan perkembangan industry perbankan dalam negeri yang semakin efisien, sejak bulan Oktober tahun 2008 BI melakukan penyesuaian terhadap BI-rate yang sebelumnya sebagai referensi tingkat suku bunga diskonto SBI 1 bulan diubah menjadi referensi suku bunga Pasar Uang Antarbank (PUAB) jangka waktu 1 hari atau O/N (overnight). BI-rate ditetapkan melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) BI yang dilakukan sebulan sekali. Operasi moneter dilakukan untuk memelihara pergerakan suku bunga PUAB O/N tetap dalam koridor BI-rate dengan margin tertentu, misalnya BI-rate plus minus 100 bps (1 persen).
- ❖ Permasalahan penggunaan BI-rate atau JIBOR pada penentuan harga aset atau investasi/liquidity management jangka pendek dalam rangka kontraksi dan ekspansi kebijakan moneter telah lama menjadi kontroversi. Kontroversi terjadi pada penggunaan BI-rate atau JIBOR sebagai benchmark atau acuan karena BI-rate atau JIBOR terbentuk melalui permintaan dan penawaran uang pada pasar uang konvensional dengan akad pinjam meminjam dengan bunga dan oleh karena itu tidak berdasarkan keuntungan di sektor riil/produktif. Sementara ini, bank-bank syariah di pusat keuangan dunia, masih menggunakan *LIBOR* (*London Inter-Bank Offered Rates*) atau rata-rata suku bunga kredit dari bank-bank terbesar di London

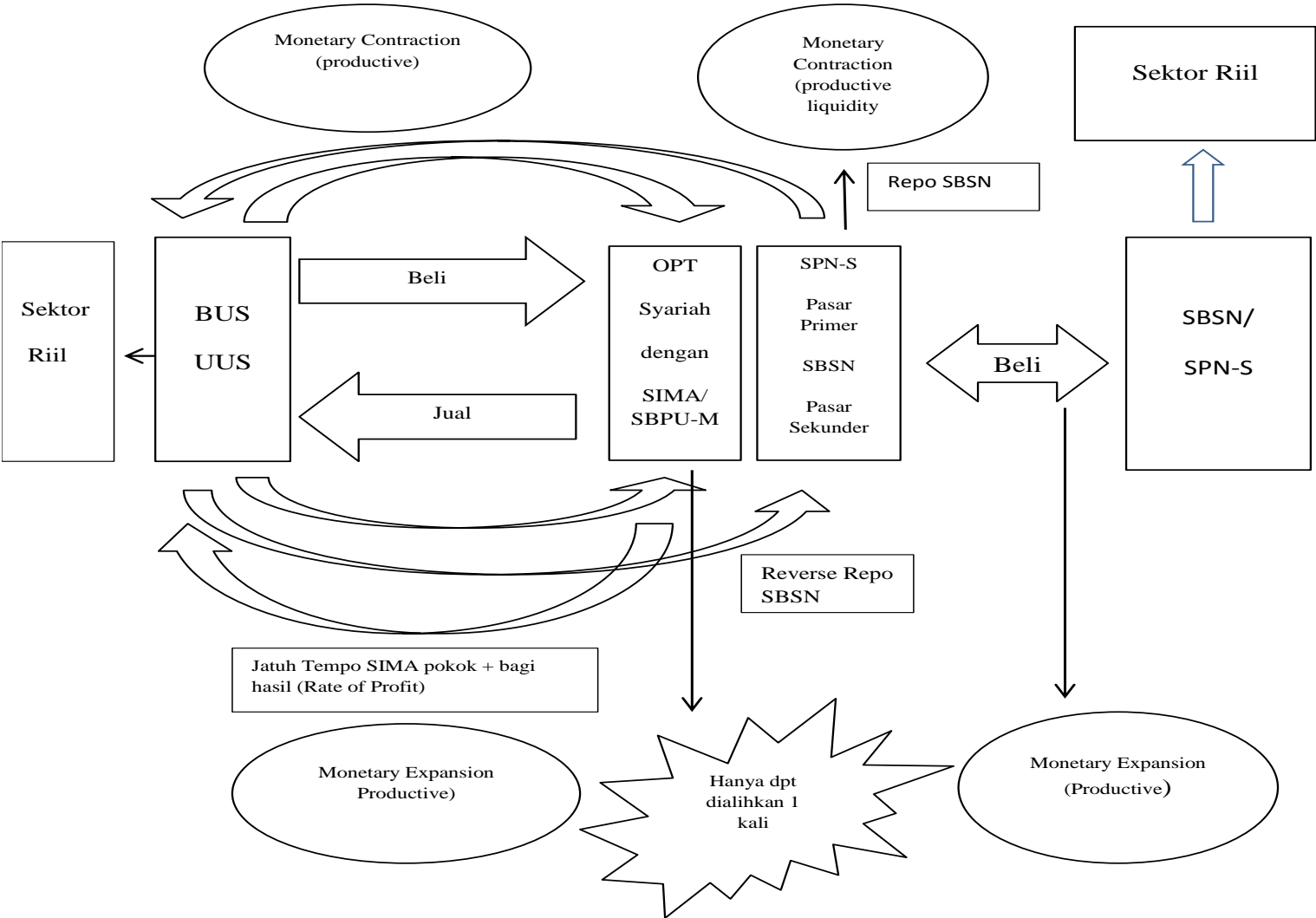
Pendapat yang Pro BI rate : Penggunaan Conventional Benchmark

- ❖ Mahmoud A. El-Gamal 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*" tidak perlu dan tidak praktis serta berbahaya karena meskipun ia mengakui bahwa *implicit rate* (*rate* yang dikenakan sebenarnya) dalam keuangan 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 transaksi. *Islamic Benchmark* di sini maksudnya adalah benchmark tersendiri yang akan digunakan dalam pasar keuangan syariah yang tidak menggunakan suku bunga sebagai patokan (penulis).

Pendapat yang Kontra BI Rate : Penggunaan Islamic Benchmark

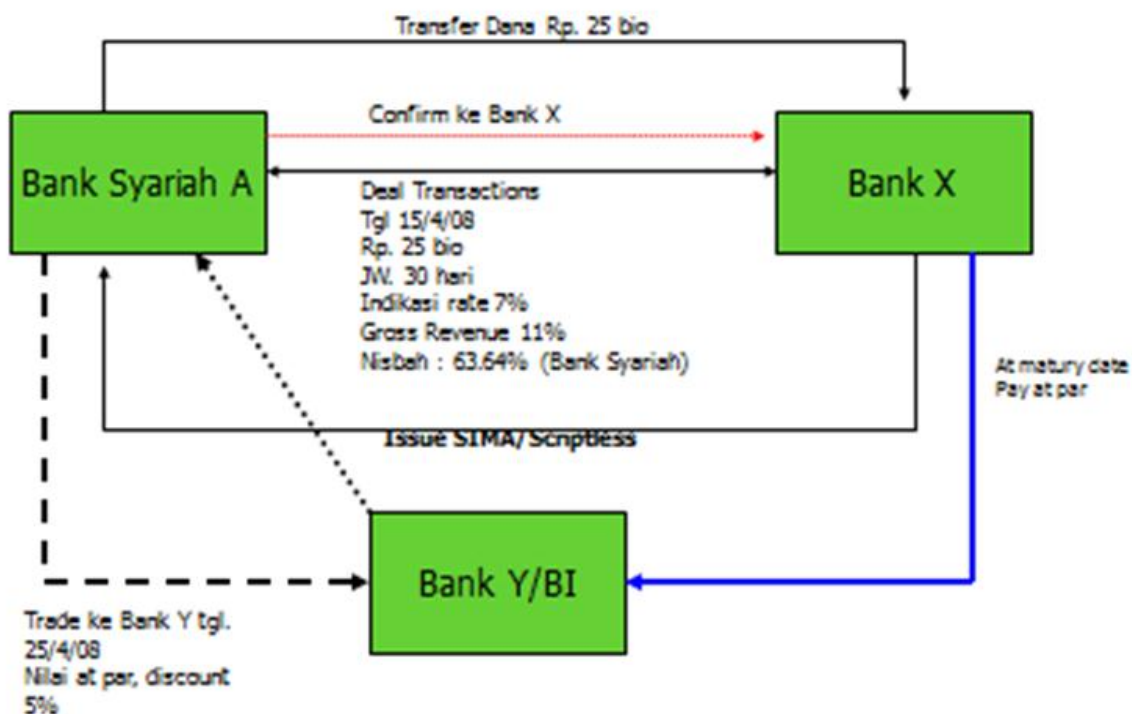
- ❖ Fahim Khan berpendapat bahwa *discount rate* yang Islami bisa dilihat dari tingkat imbal hasil deposito di Bank Islam. Alasan yang digunakan adalah bahwa untuk mendekati nilai waktu dari uang (*time value of money*), kita memerlukan suatu portofolio di mana risikonya hampir tidak ada (*almost non existant*) dan dapat diabaikan sehingga hanya risiko murni karena waktu yang dapat dipertimbangkan. Jadi hanya *rate of return* dari portofolio yang tidak berisiko yang dapat mewakili *discount rate*. Hanya diversifikasi dari portofolio yang dapat mengurangi risiko atau dengan kata lain, *rate of return* dari proyek-proyek yang telah terdistribusi yang dapat menjadi proxy dari nilai waktu dari uang. *Rate of return* seperti ini mendekati pencerminan risiko yang harus ditanggung yang berhubungan dengan waktu yang tidak pasti. Oleh karena itu, Fahim Khan mengusulkan *rate of return* atau *equivalent rate* dari deposito bank syariah agar dapat mewakili *discount rate* Islam, sebab hal tersebut diperoleh setelah bank syariah mendistribusikan dana deposito tadi ke proyek-proyek yang terdiversifikasi ke dalam berbagai segment dan mendapatkan return dari proyek-proyek tersebut untuk dibayarkan kepada pemegang deposito M. Fahim Khan. *Essays in Islamic Economy: Time Value of Money and Discounting in Islamic Perspective*. (Leicester, UK: The Islamic Foundation, 1995), 168.

Gambar 4. Usulan Operasi Pasar Terbuka Bank Indonesia di PUAS



SIMA Taking

❖ Secondary Market



Risiko Transaksi Repo dengan SIMA/SBSN

- ❖ Risiko gagal bayar (default risk), apabila pada saat jatuh tempo Bank Syariah tidak mampu membayar, oleh karena itu transaksi SIMA ini harus memiliki agunan yang berkualitas tinggi seperti SBSN. Transaksi ini akan menyebabkan Bank Syariah paling tidak harus memiliki portfolio SBSN sebesar 10 % dari total portfolionya jika BI mensyaratkan agunan yang berkualitas tinggi.
- ❖ Risiko pasar juga dapat terjadi jika harga pasar jaminan SBSN yang diagunkan ternyata lebih rendah dari pada yang ditentukan sewaktu perjanjian repo dibuat. Risiko pasar lainnya jika bank syariah menggunakan BI rate sebagai reference maka rate reverse repo (SBIS + 3) bisa lebih tinggi dari pada *rate of profit* deposito bank syariah atau sebaliknya rate repo bisa lebih rendah dari *rate of profit* deposito bank syariah sehubungan dengan perubahan kondisi makro. Dalam keadaan saat ini ketika Bank Syariah masih menggunakan BI Rate sebagai *reference/benchmark* untuk menentukan equivalent rate bagi hasil deposito di Bank Syariah maka *repo cost* dengan menggunakan SBIS akan lebih tinggi dari pada funding menggunakan IMA bank lain atau dana pihak ketiga. Demikian juga apabila repo cost menggunakan instrument SBSN seperti SR 01 (Sukuk Ritel 01) dengan menggunakan akad Ijarah dengan ujarah yang fixed dan long term selama 5 tahun sebesar 12 persen maka *repo cost* akan lebih mahal dibandingkan *rate of profit* deposito bank syariah.
- ❖ Risiko likuiditas dapat terjadi jika BI membeli SBSN dan melakukan sekuritisasi SBSN maka agar terhindar dari masalah likuiditas, kontrak repo SBSN dilakukan dengan akad Wa'ad.

Risiko Repo dan Harga Aset SBSN

- ❖ Selain risiko yang mungkin terjadi, transaksi repo dapat memberikan keuntungan dalam hal apabila pada saat jatuh tempo debitur tidak mampu membeli kembali jaminannya atau default, maka jaminan tersebut akan menjadi milik kreditor. Kreditor bisa diuntungkan bila jaminan tersebut ternyata bisa dijual dengan nilai lebih tinggi daripada penilaian pada saat perjanjian repo dibuat. Harga SBSN dengan demikian sangat dipengaruhi oleh reference rate (BI rate) sesuai dengan rumus : $d(V_{SBSN}) = -D \cdot dR + C/2 \cdot dR^2/(1+R)$
- ❖ Ketidakstabilan harga sukuk ini secara teori bisa diatasi jika reference rate yang digunakan adalah rate of profit dari transaksi deposito mudharabah yang bersifat post determined dan mengikuti rate of return financing di sektor riil sehingga “duration dan convexity” asset syariah akan selalu mendekati nol dan harga aset keuangan syariah dengan demikian akan stabil pada harga penerbitannya (at par).

<HELP> for explanation.

Govt **GOVT**

94<GO> to edit columns. Click on columns to sort. 95<GO> to export to excel.

Government Securities

Page 1 / 1

INDOIS (14 Found)

Cpn Typ

All

Mty Typ

All

Exclude

Matrd/Call/MTN/StrPr

Issuer	Coupon	Maturity	Series	Rtg	Mty Type	Announce	Curr	Ask Px	PC
1)PERUSAHAAN PENER	7.890	07/24/10	SDHI		BULLET	06/24/09	IDR	100.2730	BV
2)PERUSAHAAN PENER	12.000	02/25/12	SR01	NR	BULLET	01/29/09	IDR	107.7199	BG
3)PERUSAHAAN PENER	7.610	03/03/12	SDHI		BULLET	03/02/10	IDR	100.6490	BV
4)PERUSAHAAN PENER	8.700	02/10/13	SR02		BULLET	01/21/10	IDR	102.7977	BG
5)PERUSAHAAN PENER	9.000	10/15/13	IF4		BULLET	11/04/09	IDR	102.7421	BG
6)PERUSAHAAN PENER	8.800	04/23/14	144A	BB	BULLET	04/16/09	USD	117.0640	BV
7)PERUSAHAAN PENER	8.800	04/23/14	REGS	BB	BULLET	04/16/09	USD	116.6750	BG
8)PERUSAHAAN PENER	11.800	08/15/15	IF1	NR	BULLET	08/14/08	IDR	112.7560	BV
9)PERUSAHAAN PENER	9.250	09/15/15	IF3	NR	BULLET	10/20/09	IDR	102.5860	BV
10)PERUSAHAAN PENER	9.000	01/15/17	IF5		BULLET	01/12/10	IDR	102.0000	BG
11)PERUSAHAAN PENER	11.950	08/15/18	IF2		BULLET	08/14/08	IDR	116.7550	BG
12)PERUSAHAAN PENER	8.800	03/15/20	IF8		BULLET	04/08/10	IDR	98.5050	BG
13)PERUSAHAAN PENER	10.250	01/15/25	IF7		BULLET	01/12/10	IDR	104.2320	BV
14)PERUSAHAAN PENER	10.250	03/15/30	IF6	NR	BULLET	03/30/10	IDR	100.0250	BG

Manfaat dan Keuntungan Transaksi Repo

- ❖ Penggunaan SIMA/SBSN akan meningkatkan transaksi PUAS pada pasar sekunder sehingga pengembangan dan pendalaman pasar uang syariah yang diharapkan pelaku pasar (LKS dan non LKS), OJK, BI dan Kementerian Keuangan dalam rangka meningkatkan likuiditas dan terciptanya reference rate berupa *rate of profit* atau syariah benchmark akan dapat terlaksana.
- ❖ Mendorong aktifitas ekonomi pada sektor riil dan meningkatkan kesejahteraan ketika (i) SBSN dibeli oleh BI sehingga meningkatkan likuiditas Pemerintah untuk membiayai APBN dan meningkatkan kesejahteraan umum (ii) SIMA/SBPU-M dibeli oleh BI maka akan meningkatkan likuiditas pasar keuangan syariah dana atau mengendalikan kelebihan likuiditas/kedalaman pasar sehingga reference rate berupa *rate of profit* untuk perbankan syariah dapat dibentuk
- ❖ Meningkatkan koordinasi antar lembaga pemerintah i.e Kemenkeu, BI dan OJK sehingga dapat meningkatkan efektifitas operasi moneter maupun pendanaan APBN melalui pasar sekunder keuangan syariah.
- ❖ Meningkatkan koordinasi antar lembaga pemerintah i.e Kemenkeu, BI dan OJK sehingga dapat meningkatkan efektifitas operasi moneter maupun pendanaan APBN melalui pasar sekunder keuangan syariah.
- ❖ Meningkatkan market share pasar keuangan syariah ketika semakin banyak investor yang melakukan investasi dan makin banyak dana publik yang terserap baik di pasar uang maupun pasar modal syariah.

Kesimpulan

- ❖ Transaksi Repo SBI-S di perbankan syariah tidak menciptakan intermediasi perbankan syariah di sektor riil karena hanya ditujukan untuk operasi moneter yaitu dalam rangka kontraksi dan ekspansi moneter tanpa adanya underlying transaksi di sektor riil.
- ❖ Transaksi Repo yang dapat meningkatkan intermediasi perbankan syariah bisa dilakukan melalui Repo SIMA/SBPU-M dan Sekuritisasi SBSN. Dengan pangsa pasar Bank Syariah yang masih kecil (sekitar 5%), maka kebijakan OPT tidak akan efektif dilakukan melalui PUAS maka transaksi Repo sebaiknya ditujukan untuk intermediasi perbankan syariah ke sektor riil yaitu menjadi sumber likuiditas bagi pasar uang dan pasar modal.
- ❖ Di berbagai negara seperti Jepang dan Amerika Serikat pasar repo merupakan *back bone* dari pasar modal mencapai 40 % dari seluruh transaksi hutang, untuk itu transaksi repo khususnya repo di bank syariah perlu terus didorong oleh BI agar pengembangan dan pendalaman pasar keuangan syariah dapat tercapai.
- ❖ Transaksi repo dengan instrument SIMA/SBPU-M dan SBSN dengan volume yang besar akan menciptakan *reference profit rate* yang sangat dibutuhkan bagi bank syariah sebagai alternative BI-rate.

Thank You !

