



Risiko Pasar Pada Pembiayaan Syariah

Rr Tini Anggraeni

Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) UIN Syarif Hidayatullah
Tiniangraeni@uinjkt.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilakukan sebagai bagian dari *risk assesment* untuk deteksi dini besar nilai risiko pasar yang diukur dari nilai beta atau nilai sensitivitas perolehan return bagi hasil pada masing-masing akad pembiayaan (*mudhrabah, musyarakah, murabahah, ijarah, istishna dan qardh*) Bank Syariah berdasarkan fluktuasi indikator makro ekonomi yang merupakan komponen penghitung risiko pasar yang terdiri dari risiko suku bunga, risiko nilai tukar, risiko ekuitas, risiko komoditas. Menggunakan metode pengukuran beta dari teori *Capital Aset Pricing Model (CAPM)* dalam *Investment Management*, yang diproxikan untuk melihat besaran beta atau risiko pasar dari beberapa fluktuasi indikator makro ekonomi yang digunakan. Penelitian ini menggunakan data dari return bagi hasil yang diambil dari *equivalent rate* pembiayaan masing-masing akad dengan nilai indikator makro ekonomi yang ada. Hasil penelitian menunjukkan bahwa imbal hasil pembiayaan Bank Syariah memiliki beta di bawah 1 yang menunjukkan hasil bahwa imbal hasil pembiayaan Bank Syariah bersifat non agresif atau kurang peka terhadap perubahan pada indikator suku bunga, SBIS, nilai tukar, komoditas emas dan minyak dan ekuitas JII. Hal ini menunjukkan bahwa imbal hasil pembiayaan Bank Syariah tidak banyak dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi atau cukup defense terhadap perubahan atau fluktuasi makro ekonomi. Namun Jika dilihat dari arah hubungan, menunjukkan bahwa imbal hasil pembiayaan Bank Syariah memiliki beta positif, artinya perubahan fluktuasi makro ekonomi memberikan implikasi positif pada peningkatan imbal hasil pembiayaan Bank Syariah.

Kata Kunci : Beta, Imbal Hasil Pembiayaan, Indikator Makro Ekonomi, CAPM

Abstract

The purpose of this research is detecting risk assessment. Risk assesment indicate from beta value. Beta calculating from profit sharing return of each financing (mudharabah, musyarakah, murabahah, ijarah, istishna and qardh) of Islamic Bank based on fluctuation of macro economic (interest-rate risk, exchange-rate risk, equity risk, commodity risk) shock. Using Capital Asset Pricing Model (CAPM to see the beta or market risk from macroeconomic shock. This research use the equivalent rate data from each financing compared with macroeconomic indicators. The result of the research indicates that return the financing beta of Islamic Bank below 1 shown the beta (risk market) of Islamic Bank financing is not aggresively affected into changes in interest rate, SBIS, exchange rate, gold and oil commodity and JII equity. It designates that the financing return beta of Islamic Bank financing is not much influenced by macroeconomic changes or fluctuations. If it is viewed from the purpose context, it appoints financing return Islamic Bank has a positive beta. It means the change of macro economic fluctuations bring the good impact on the raising of Islamic Bank's financing return. The result of this study can be used as an indicator to determine the amount of Sharia Rate of Return (SRR) which is able to be worked as benchmark for Islamic Bank to determine the amount of the share of profit sharing.

Keyword : Beta, CAPM, Financing Return, Macro Economy Indicator

A. PENDAHULUAN

Pembiayaan merupakan salah satu instrumen finansial Perbankan Syariah untuk menghasilkan return. Perolehan return bagi hasil yang kompetitif juga menjadi daya tarik bagi investor atau nasabah deposan untuk menempatkan dananya di Bank Syariah. Bagi hasil yang tinggi dari produk pembiayaan pada akhirnya akan menghasilkan bagi hasil yang tinggi pula pada produk pendanaan sehingga investor dan nasabah akan sama-sama memperoleh keuntungan. Namun dibalik perolehan return ada kompensasi risiko yang harus ditanggung.

Risiko dapat diartikan sebagai kondisi ketidakpastian (*Uncertainty*), potensi kerugian (*loss*) ataupun volatilitas.

Risiko bisa muncul dari dua sisi, yaitu sisi internal dengan sisi eksternal. Risiko yang dihadapi Perbankan Syariah dalam menjalani usahanya diantaranya ada risiko pembiayaan, risiko operasional, risiko

likuiditas, risiko reputasi, risiko strategis, risiko hukum dan risiko-risiko lainnya. Namun dari sekian banyak jenis risiko yang ada pada Perbankan Syariah, risiko pasar adalah risiko yang penting untuk dikaji karena risiko ini tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi dan selalu melekat pada setiap penilaian instrumen finansial.

Mengacu pada aturan Komite Basel II yang disalin dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) 15/12/13 yang dilengkapi dengan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan (SEOJK) dan diperluas dalam Kodifikasi Manajemen Risiko Perbankan menegaskan bahwa risiko pasar digunakan sebagai salah satu indikator penghitung risiko secara keseluruhan.

Risiko pasar atau sering juga disebut sebagai risiko sistematis adalah risiko yang dipengaruhi oleh beberapa variabel makro ekonomi seperti risiko suku bunga. Pergerakan fluktuasi suku bunga yang dilihat dari instrumen BI rate, pada akhirnya akan mempengaruhi besaran inflasi. Inflasi yang fluktuatif akan berdampak pada biaya produksi dan besaran perolehan keuntungan nasabah pembiayaan. Sehingga dapat diartikan bahwa pergerakan suku bunga mempengaruhi besaran perolehan return pembiayaan.

Suku bunga sebagai variabel yang cukup penting dan berpengaruh dalam aktivitas perekonomian Indonesia serta angka pembandingan tingkat bagi hasil bank syariah dalam sebuah *dual banking system*. Tingkat suku bunga juga merupakan indikator penentuan tingkat pengembalian modal atas risiko yang ditanggung oleh pemilik modal di pasar keuangan dan pasar modal. Tingkat suku bunga yang rendah akan mendorong pertumbuhan ekonomi di sektor riil ke arah yang lebih baik.

Selanjutnya yaitu faktor nilai tukar rupiah (*kurs*) terhadap US dollar, dimana melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US dollar

mencerminkan kondisi perekonomian yang tidak menentu (*uncertainty*) sehingga meningkatkan risiko bagi para pengusaha, investor ataupun distributor dalam mengelola modalnya.

Selain itu risiko ekuitas dan komoditas juga merupakan bagian dari risiko pasar lainnya. Ekuitas juga merupakan alternatif instrumen investasi yang memiliki potensi return yang menjanjikan. Return pembiayaan Bank Syariah juga sensitif terhadap volatilitas ekuitas yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Apalagi saat ini sudah tersedia banyak emiten syariah yang menjanjikan potensi keuntungan yang lebih kompetitif.

Nasabah yang menjalankan usahanya dibidang manufaktur, tentunya membutuhkan beberapa komoditas utama dalam proses produksinya, sehingga naik turunnya beberapa harga komoditas tertentu juga bisa ikut mempengaruhi besaran perolehan return pembiayaan Bank Syariah.

Diluar empat risiko pasar yang utama, masih terdapat indikator-indikator makro ekonomi lainnya yang ikut mempengaruhi besaran perolehan return pembiayaan bank syariah. Diantaranya variabel inflasi, pendapatan nasional (*gross domestic product*) dan jumlah uang beredar.

Inflasi merupakan variabel makro ekonomi yang sering dijadikan acuan perolehan return. Inflasi hampir terjadi di setiap negara di dunia. Inflasi secara umum merupakan kenaikan harga secara terus menerus. Meningkatnya inflasi akan mengakibatkan biaya produksi meningkat yang pada akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga jual, sehingga produsen dan pedagang secara umum mengurangi *output* atau persediannya, pengurangan *output* dan produksi berarti mengurangi pendapatan perusahaan, serta menurunkan profitabilitas perusahaan.

Apabila pendapatan perusahaan, menurun akan berdampak pada menurunnya jumlah dana pihak ketiga (DPK) yang dihimpun, ketika DPK mengalami penurunan, maka bank akan mengalami penurunan pula pada pembiayaan.

Adapun tahapan proses dalam manajemen risiko meliputi tujuh langkah, yaitu penentuan tujuan strategik perusahaan, penilaian risiko (*risk assesment*), pelaporan risiko (*risk reporting*), pengambilan keputusan (*decision*), *risk treatment*, *residual risk reporting* dan monitoring. Penelitian ini dilakukan sebagai bagian dari *risk assesment* untuk deteksi dini besar nilai risiko pasar yang diukur dari nilai beta atau nilai sensitivitas perolehan return bagi hasil pada masing-masing akad pembiayaan Bank Syariah (*mudhrabah, musyarakah, murabahah, ijarah, istishna dan qardh*) berdasarkan fluktuasi indikator makro ekonomi yang merupakan komponen penghitung risiko pasar yang terdiri dari risiko suku bunga, risiko nilai tukar, risiko ekuitas, risiko komoditas.

Pengelolaan risiko ditujukan untuk memastikan kesinambungan, profitabilitas dan pertumbuhan usaha sejalan dengan visi dan misi perusahaan. Fokus dalam manajemen risiko yang paling baik adalah identifikasi, *risk assesment* dan cara penanganan risiko tersebut. Tujuannya adalah *sustainable value* pada berbagai aktivitas perusahaan. Manajemen risiko harus senantiasa berkesinambungan dan merupakan proses perencanaan strategi perusahaan dalam kaitannya dengan identifikasi risiko yang telah terjadi pada masa lalu, sekarang maupun kemungkinan yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Menggunakan metode pengukuran beta dari teori *Capital Aset Pricing Model* (CAPM) dalam *Investment Management* yang dapat digunakan untuk melihat besaran beta atau risiko pasar dari beberapa fluktuasi

indikator makro ekonomi yang digunakan. Penelitian ini menggunakan data dari return bagi hasil yang diambil dari *equivalent rate* pembiayaan masing-masing akad dengan nilai indikator makro ekonomi yang ada. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai indikator untuk menentukan besaran *Sharia Rate of Return* (SRR) yang dapat dijadikan benchmark bagi Bank Syariah untuk menentukan besaran porsi bagi hasil.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Beta

Menurut Ang (1997) dan Horne (1989) dalam Yustiantomo Budi Suseno (2009) koefisien beta dapat menunjukkan karakteristik suatu sekuritas. Apabila $\beta_i > 1$ berarti kenaikan *return* sekuritas lebih tinggi dari kenaikan *return* pasar, biasanya sekuritas tersebut digolongkan dalam *aggressive stock*. Jika $\beta_i < 1$ berarti kenaikan *return* sekuritas tersebut lebih rendah dibanding dengan kenaikan *return* pasar, biasanya sekuritas tersebut digolongkan dalam *defensive stock*.¹³

Menurut Jogyanto (2013) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar. Jika volatilitas ini diukur dengan kovarian, maka kovarian return antara sekuritas ke-*i* dengan return pasar adalah sebesar σ_{iM} . Jika kovarian ini dihubungkan relatif terhadap risiko pasar (yaitu dibagi dengan varian return pasar atau σ_{2M}), maka hasil ini akan mengukur risiko sekuritas ke-*i* relatif terhadap risiko pasar atau beta. Dengan demikian beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:¹⁵

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_M)}{\sigma^2(R_M)}$$

Selain menunjukkan arah hubungan, nilai beta juga menunjukkan besar nilai. Semakin besar beta, semakin besar tingkat risiko yang dihadapi oleh imbal hasil pembiayaan. Dan sebaliknya Semakin kecil beta, semakin kecil tingkat risiko yang dihadapi oleh imbal hasil pembiayaan. Nilai beta menunjukkan ukuran kepekaan *return* pasar pada periode penelitian. Adapun yang dimaksud dengan return pasar disini adalah indikator makroekonomi yang digunakan sebagai penyebut dalam perhitungan beta pembiayaan.

Ukuran beta ada tiga macam, yaitu:

- a. Beta bernilai satu, berarti bahwa pembiayaan mempunyai risiko rata-rata dan searah terhadap perubahan pasar, selain itu juga sebanding dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan.
- b. Beta bernilai lebih dari satu, berarti bahwa risiko pembiayaan berada di atas rata-rata, yaitu peka terhadap perubahan pasar (indikator makro ekonomi) namun tingkat keuntungan pada perusahaan lebih besar dari yang diharapkan. Pembiayaan dengan nilai termasuk pembiayaan agresif, artinya jika return pasar naik sebesar n% maka return pembiayaan akan naik lebih dari n%.
- c. Beta bernilai kurang dari satu, berarti bahwa risiko pembiayaan berada di bawah rata-rata dan kurang peka terhadap perubahan pasar (indikator makroekonomi) dengan tingkat keuntungan pada perusahaan lebih kecil dari yang diharapkan. Pembiayaan yang termasuk golongan ini termasuk pembiayaan nonagresif, artinya jika

ada kenaikan return pasar sebesar $n\%$ maka return pembiayaan akan naik kurang dari $n\%$.

2. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas individu merupakan hal yang penting bagi investor, oleh karena itu kehadiran *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan. Bentuk standar CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), dan Lintner (1965).

Definisi CAPM menurut Jack Clark Francis adalah teori penilaian risiko dan keuntungan aset yang didasarkan koefisien beta (indeks risiko yang tidak dapat didiversifikasi).¹⁶ Untuk melihat bagaimana harga aset ditentukan, harus disusun suatu model (suatu teori). Hal ini menuntut penyederhanaan agar pembangun model dapat hanya memfokuskan pada elemen yang paling penting dengan cara meringkas dari situasi yang kompleks.

Menurut Kamarudin (2004) konsep CAPM ini pada umumnya berguna untuk menguantifikasikan hubungan antara risiko dan *return*. Risiko yang dapat didiversifikasi dapat dieliminasi dengan diversifikasi sederhana.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena melibatkan sejumlah data-data kuantitatif yang akan diukur besar hubungan dan korelasi diantaranya. Dan diukur dengan menggunakan metode analisis covarians yang merupakan terapan dari rumus-rumus *Capital Aset*

Pricing Model (CAPM) yang dibantu dengan menggunakan software microsoft excel dan SPSS 23.0 untuk mempermudah proses perhitungan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari berbagai sumber seperti Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), Kementerian Perindustrian, Kementerian Perdagangan dan pusat data lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *time series* dengan *periodical monthly* dari tahun 2012-2017.

Data yang digunakan untuk olah data penelitian ini adalah data *equivalent rate* bagi hasil pada seluruh akad pembiayaan Bank Syariah yang mencakup *mudharabah, musyarakah, murabahah, istishna, ijarah dan qardh*. Dan data-data variabel makro ekonomi, yang meliputi variabel suku bunga (BI rate), nilai tukar (Rp-USD), nilai ekuitas (return Jakarta Islamic Index), nilai komoditas (harga emas dunia, harga minyak dunia). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, yang bertujuan untuk mendeskripsikan, mencatat analisis, dan menginterpretasikan kondisi-kondisi yang sedang terjadi, serta melihat kaitan antara variabel-variabel yang ada. Penulis akan melihat bagaimana ketahanan return pembiayaan bank syariah dalam menghadapi krisis yang terjadi.

Untuk pengukuran penelitian ini langkah-langkah pengukuran mengikuti kerangka kerja sebagai berikut:

1. Memilih populasi, yaitu dengan menetapkan seluruh bank syariah yang termasuk dalam Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS) sebagai objek penelitian. Memilih variabel, yaitu memilih variabel *ekuivalen* tingkat bagi hasil pembiayaan

mudharabah, musyarakah, murabahah, ijarah, istishna dan *qardh* pada BUS dan UUS selama periode Januari 2012 hingga Mei 2017.

2. Menghitung β masing-masing sampel tersebut menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

$$\text{Beta } (\beta_i) = \frac{\text{Covarian } R_i R_m}{\text{Varian}}$$

Keterangan:

Covarian $R_i, R_m : \Sigma (R_i - E(R_i)) (R_m - E(R_m))$

Varian : $(R_m - E(R_m))^2$

R_i : tingkat ekuivalen bagi hasil pembiayaan

R_m : tingkat indikator makroekonomi

β : Beta pembiayaan

Dimana R_i dan R_m diperoleh dari:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_i : *Return* tingkat ekuivalen bagi hasil pembiayaan pada akhir bulan ke t

P_t : tingkat ekuivalen bagi hasil pembiayaan pada akhir bulan ke t

P_{t-1} : tingkat ekuivalen bagi hasil pembiayaan bulan sebelumnya (t-1)

Data tingkat ekuivalen bagi hasil pembiayaan ini diambil dari website Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan.

$$R_m = \frac{(R_t - R_{t-1})}{R_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m : *Return* tingkat indikator makroekonomi (SBIS *Rate/Kurs/JII/Komoditas*) pada akhir bulan ke t

R_t : tingkat indikator makroekonomi (SBIS *Rate/Kurs/JII/Komoditas*) pada akhir bulan ke t

R_{t-1} : tingkat indikator makroekonomi (SBIS *Rate/Kurs/JII/Komoditas*) pada akhir bulan sebelumnya

3. Setelah didapatkan hasil β pembiayaan *mudharabah, musyarakah, murabahah, ijarah, istishna* dan *qardh* barulah diadakan analisis, yaitu pembahasan dan penjaraban dari nilai tersebut. Hasil perhitungan semuanya dilakukan dengan menggunakan bantuan aplikasi *microsoft excel*.
4. Terakhir adalah membuat kesimpulan dan saran.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Beta Pembiayaan

Setiap perubahan indicator makro ekonomi memiliki pengaruh yang berbeda-beda pada setiap imbal hasil pembiayaan yang diberikan. Besar pengaruh indicator makro ekonomi terhadap imbal hasil dilambangkan dengan beta. Beta yang positif menandakan bahwa indicator makro ekonomi memberikan efek positif bagi perubahan imbal hasil pembiayaan Bank Syariah. Sedangkan beta yang negative menandakan bahwa indicator makro memberikan efek negatif bagi perubahan imbal hasil pembiayaan. Artinya arah hubungan beta menunjukkan arah pergerakan

dari 2 hal yang diperbandingkan. Kondisi ideal yang diharapkan adalah arah hubungan beta yang menunjukkan hasil yang positif. Artinya fluktuasi variable makro ekonomi merespon positif arah pengembalian imbal hasil dari pembiayaan syariah.

Dari hasil pengamatan dan perhitungan antara imbal hasil pembiayaan terhadap indikator makro ekonomi yang meliputi suku bunga (BI rate dan SBIS), nilai tukar (kurs Rp terhadap USD), komoditas (emas dan minyak) dan ekuitas (Jakarta Islamic Index). Berikut adalah hasil rangkuman seluruh beta masing-masing pembiayaan terhadap indikator makro ekonomi yang digunakan.

Tabel 1. Beta Pembiayaan Terhadap Indikator Makro Ekonomi

	Mudharabah	Musyarakah	Murabahah	Istishna	Ijarah	Qardh
BI Rate	-0.01	0.05	0.08	32.71	-211.01	-0.78
SBIS	-0.04	0.01	-0.16	0	27.83	0.15
kurs	-0.23	-0.23	0.71	-0.13	51.57	0.76
Emas	0.03	0.15	-0.14	0.06	-11.77	0.22
Minyak	0.16	0.03	0.06	-0.01	-45.39	-0.02
JII	-0.03	-0.21	-0.2	0.06	1.86	-0.12

Sumber : Data diolah

a. Terhadap Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa pembiayaan yang berpengaruh positif terhadap perubahan suku bunga BI Rate adalah pembiayaan musyarakah, murabahah dan istishna. Sedangkan pembiayaan lainnya berpengaruh negatif. Hal ini dapat disebabkan karena setiap pembiayaan memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga respon terhadap perubahan suku bunga tidak memberikan dampak yang cukup besar. BI rate berdampak sangat besar pada pembiayaan istishna dan ijarah saja yang memiliki nilai

beta di atas 1, sedangkan pembiayaan lain bersifat non agresif dengan nilai beta dibawah 1.

b. Terhadap Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa pembiayaan berdampak positif pada peningkatan imbal hasil pembiayaan terhadap perubahan SBIS adalah pembiayaan *musyarakah, ijarah dan qardh*. Sedangkan pembiayaan lainnya berdampak negatif. Hal ini dapat disebabkan karena setiap pembiayaan memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga respon terhadap perubahan suku bunga tidak memberikan dampak yang cukup besar. Perubahan SBIS memberikan dampak lebih besar pada pembiayaan ijarah karena memiliki beta di atas 1, sedangkan pembiayaan lainnya dikategorikan non agresif karena memiliki beta di bawah 1. Artinya perubahan SBIS tidak berpengaruh besar terhadap perolehan imbal hasil.

c. Terhadap Nilai Tukar (Kurs USD/Rp)

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa pembiayaan yang berdampak positif pada perubahan nilai tukar Rupiah terhadap USD adalah pembiayaan *murabahah, ijarah dan qardh*. Sedangkan pembiayaan lainnya justru berdampak negatif. Hal ini dapat disebabkan karena setiap pembiayaan memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga respon terhadap perubahan suku bunga tidak memberikan dampak yang cukup besar. Pengaruh perubahan imbal hasil pembiayaan terhadap nilai tukar, lebih banyak berpengaruh pada pembiayaan *ijarah*, sedangkan pembiayaan

lainnya cenderung bersifat non agresif karena memiliki nilai beta dibawah 1.

d. Terhadap Harga Komoditas Emas

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa pembiayaan yang berdampak positif pada perubahan komoditas emas adalah pembiayaan *mudharabah*, *musyarakah*, *istishna* dan *qardh*. Sedangkan pembiayaan lainnya justru berdampak negatif. Hal ini dapat disebabkan karena setiap pembiayaan memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga respon terhadap perubahan suku bunga tidak memberikan dampak yang cukup besar. Pengaruh perubahan imbal hasil pembiayaan terhadap komoditas emas lebih banyak berpengaruh pada pembiayaan ijarah, sedangkan pembiayaan lainnya cenderung bersifat non agresif karena memiliki nilai beta dibawah 1.

e. Terhadap Harga Komoditas Minyak

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa pembiayaan yang berdampak positif pada perubahan harga komoditas minyak adalah pembiayaan *mudharabah*, *musyarakah* dan *murabahah*. Sedangkan pembiayaan lainnya justru berdampak negatif. Hal ini dapat disebabkan karena setiap pembiayaan memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga respon terhadap perubahan suku bunga tidak memberikan dampak yang cukup besar. Pengaruh perubahan imbal hasil pembiayaan terhadap komoditas minyak, lebih banyak berpengaruh pada pembiayaan ijarah, sedangkan pembiayaan

lainnya cenderung bersifat non agresif karena memiliki nilai beta dibawah 1.

f. Terhadap Ekuitas (Jakarta Islamic Index)

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa pembiayaan yang berdampak positif pada perubahan ekuitas JII adalah pembiayaan istishna dan ijarah. Sedangkan pembiayaan lainnya justru berdampak negatif. Hal ini dapat disebabkan karena setiap pembiayaan memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga respon terhadap perubahan suku bunga tidak memberikan dampak yang cukup besar. Pengaruh perubahan imbal hasil pembiayaan terhadap ekuitas JII, lebih banyak berpengaruh pada pembiayaan ijarah, sedangkan pembiayaan lainnya cenderung bersifat non agresif karena memiliki nilai beta dibawah 1.

E. PENUTUP

Pembiayaan ijarah memiliki deviasi penyimpangan yang cukup lebar, hal inilah yang menyebabkan mengapa nilai beta ijarah pada seluruh indikator makro ekonomi tinggi. Nilai beta merefleksikan rentang atau penyimpangan selisih nilai, sehingga deviasi yang dihasilkan pada ijarah cukup tinggi. Efek dari penyimpangan deviasi inilah yang membuat nilai beta menjadi sangat tinggi, sehingga membuat seolah-olah pembiayaan ijarah sangat berisiko terhadap seluruh perubahan indikator makro ekonomi. Namun hal ini tidak bisa dijadikan landasan bahwa Bank Syariah tidak bisa menerapkan pembiayaan ijarah sebagai salah satu pembiayaan produktif. Justru perubahan lonjakan imbal hasil yang sangat besar pada ijarah yang membuat Bank Syariah semakin yakin bahwa

ijarah merupakan salah satu pembiayaan produktif yang harus dikembangkan lebih lanjut.

1. Yang diharapkan dari setiap perubahan indikator makro ekonomi adalah efek positif, karena efek positif menunjukkan walaupun terdapat fluktuasi pada variabel makro ekonomi, namun imbal hasil pembiayaan syariah tetap exist dan terus menghasilkan imbal hasil yang positif. Artinya imbal hasil pembiayaan Bank Syariah cukup *defense* terhadap perubahan indikator makro ekonomi.
2. Bagi investor dan/atau nasabah muslim yang tidak mau mengambil risiko terlalu tinggi dapat memilih pembiayaan dengan nilai beta di bawah 1 pada pembiayaan *mudharabah, musyarakah, murabahah, istishna, istishna, ijarah* dan *qardh*.
3. Secara sederhana bagi investor dan/atau nasabah muslim yang menginginkan keuntungan jangka panjang, sebaiknya memilih pembiayaan yang betanya kurang dari 1, sehingga pembiayaan *mudharabah, musyarakah mudharabah, musyarakah, murabahah, istishna, istishna, ijarah* dan *qardh* cocok dijadikan sebagai pilihan dalam mengajukan pembiayaan pada bank syariah.
4. Penelitian tidak memperhitungkan faktor-fakto lain di luar fluktuasi makro ekonomi yang bisa jadi mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap risiko pembiayaan *musyarakah, mudharabah mudharabah, musyarakah, murabahah, istishna, istishna, ijarah* dan *qardh*. Namun tidak menutup kemungkinan, bahwa ada indikator makro ekonomi lainnya yang juga bisa ikut memberikan pengaruh terhadap perolehan imbal hasil pembiayaan Bank Syariah

5. Pengukuran mengenai besaran nilai sensitivitas dapat dijadikan sebagai *benchmark* atau acuan bagi Bank Syariah untuk menentukan standar *Sharia Rate of Return* (SRR) yang dapat dijadikan sinyal positif bagi nasabah deposan untuk menempatkan dananya di Bank Syariah. Nilai Beta Pembiayaan dari hasil dari penelitian ini dapat digunakan indikator nilai risiko pasar yang menunjukkan tingkat ketahanan atau sensitivitas produk pembiayaan Bank Syariah terhadap krisis ekonomi yang diakibatkan oleh fluktuasinya indikator makro ekonomi.
6. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi kontribusi bagi Perbankan Syariah untuk lebih seksama dalam perhitungan risiko pasar dari indikator makro ekonomi yang memiliki pola/gejolak yang sama, diukur dari besaran analisis sensitivitas masing-masing return pembiayaan berdasarkan masing-masing indikator makro ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirullah dan Haris Budiyo. *Pengantar Manajemen*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2004.
- Amin, A. Riawan. *Menggagas Manajemen Syariah: Teori dan Praktik The Celestial Management*. Jakarta: Salemba Empat, 2010.
- Antonio, Muhammad Syafi'i. *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- Arifin, Zainul. *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*. Jakarta: Pustaka Avabet, 2006.
- Boediono, dan Wayan Koster, *Teori dan Aplikasi Statistika dan Probabilitas*, Bandung: PT Remaja Rosdakarya Bandung, 2008.
- Dewi Novita Sari, *Analisis Volatilitas Saham-Saham Yang Tercatat Dalam Jakarta Islamic InceX (JII) dan LQ 45 Periode 2008-2012*, (Fakultas Syariah dan Hukum, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2014).
- Fahmi, Irham. *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2013.
- Greuning dan Hannie Van. *Analisis Risiko Perbankan Syariah*. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, ed. Keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2000
- Idroes, Ferry N, *Manajemen Risiko Perbankan: Pemahaman 3 pilar Kesepakatan Basel III Terkait Aplikasi Regulasi dan Pelaksanaanya di Indonesia*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2011.
- Ismal, Rifki. (2010). *The Indonesian Islamic Banking (Theory and Practices)*. Bogor: Phd Gramata Publishing.
- Joko, Kandung. (2007). *Pengaruh Volatilitas Nilai Tukar Dan Nilai Neto Ekspor Terhadap Volatilitas Cadangan Devisa Indonesia Periode 1980-2006* [Skripsi]. Jakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Statistik (STIS).
- Markowitz H.M. (1991). *Foundations of Portfolio Theory*. Journal of Finance.
- Muhamad. (2001). *Teknik Perhitungan Bagi Hasil di Bank Syariah*. Yogyakarta: UII Press.
- Nachrowi, dan Usman, Hardius. (2006). *Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Obaidullah, Mohammed. (2005). *Islamic Financial Services*. Islamic Economic Research Center, University Jeddah, Saudi Arabia.
- Rahmawati, Naili. *Mekanisme Pembiayaan Murabahah* [Paper]. Mataram: Fakultas Syariah IAIN Mataram.
- Savickas, Robert. (2003). *Event-Induced Volatility And Test For Abnormal Performance*. The Journal of Financial Research• Vol. XXVI, No. 2.
- Syafi'i, Muhammad. (2001). *Bank Syari'ah dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani.
- Triawan, Leo. (2008). *Risiko Portofolio Dan Potensi Kerugian Pembiayaan Pada Bprs Amanah Ummah Dengan Metode Creditrisk+* [Skripsi]. Bogor: Manajemen Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor.
- Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Yulianti, Rahmani. (2009). *Manajemen Resiko Perbankan Syariah*. Jurnal Ekonomi Islam Vol. III, No. 2.
- Brigham, Eugene. F and Joel F.Houston. *Manajemen Keuangan Ed.8*. Jakarta: Erlangga. 2001.
- Charles P , Jones. *Investment : Analysis and Management, Edisi kesepuluh*. New York: John Willey and Sons.Inc. 2000.
- Fauzi , Ahmad. *Analisis Pengaruh Indikator Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Beta Saham*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta. 2009.
- Fidiana. *Nilia-nilai Fundamental dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Indeks*. Jurnal Ekuitas Vol.13 No.1 Maret 2009.
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi*. Jakarta : SalembaEmpat. 2005.
- Hamid, Abdul. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Lembaga Penelitian UIN Jakarta. 2009.
- Herutono, Slamet. *Analisis Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Saham Pada Perusahaan-perusahaan Properti*. Tesis Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada . 2009.
- Heykal , Mohamad. *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: PT.Alex Media Komputindo. 2012.
- Huda , Nurul dan Nasution, Mustafa Edwina. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana. 2007.
- Husan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 1993.

- Moeljadi. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayu Media Publishing. 2006.
- Munawir S. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty Yogyakarta. 2004.
- Noor, Henry Faisal. *Investasi pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT.Indeks. 2009.
- Rachmawati, Sisca. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2008*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. 2010.
- Rodoni, Ahmad. *Investasi Syariah*. Jakarta : Lembaga Penelitian UIN Jakarta. 2009.
- Sugiono , Arief. *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo. 2009.
- Sundrajaja, Ridwan s. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Literata Lintas Media. 2010.
- Syamsuddin , Lukman. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada. 2007.
- Umar, Husein. *Metode Riset Bisnis*. Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama. 2003
- Umar, Husein. *Metode Untuk Penelitian Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta : Rajawali Press. 2011.
- Widarjono, Agus. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta: STIM YKPN. 2010.