

Pengaruh Makroekonomi Domestik dan Global TERHADAP SAHAM SYARIAH



Irfan Purnawan
Mahasiswa Prodi
Ekonomi Syariah FEM
IPB



Dr Irfan Syaqui Beik
Plt Kepala Pusat Studi
Bisnis dan Ekonomi Syariah
(CIBEST) IPB

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks saham berbasis syariah di BEI. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam DES dan tercatat di BEI. Secara historis, indeks ini tergolong masih baru, namun pergerakan ISSI sejak diluncurkan pada Mei 2011 sampai Agustus 2014 bergerak fluktuatif dengan *trend* naik. Hal ini menandakan ada faktor-faktor yang sensitif memengaruhi fluktuasi pergerakan ISSI.

Tangjitprom (2012) menyatakan bahwa variabel yang memengaruhi harga saham dapat diklasifikasikan ke dalam 4 kelompok. Kelompok pertama adalah kondisi pertumbuhan ekonomi secara umum, kelompok kedua adalah suku bunga dan kebijakan moneter, kelompok ketiga adalah tingkat harga-harga meliputi tingkat harga umum dan laju inflasi atau harga kunci aset seperti harga minyak dunia, dan kelompok keempat adalah kegiatan internasional seperti nilai tukar, investasi asing langsung, serta kondisi pasar keuangan secara global. Dengan demikian, pergerakan ISSI yang fluktuatif berkaitan dengan kondisi makroekonomi negaranya seperti tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah serta pengaruh ketidakpastian perekonomian global.

Sepanjang pergerakan ISSI sejak tahun 2011 sampai kuartal pertama 2014, isu perekonomian domestik maupun global seperti krisis utang Yunani, geopolitik, isu rencana *The Fed* menghentikan kebijakan stimulus *Quantitative Easing* (QE), serta pandangan beberapa ekonom mengenai kondisi resesi di kawasan Eropa, dan lain-lain menjadi pemicu fluktuasi harga-harga komoditas dan indeks saham di berbagai negara tidak terkecuali pada ISSI. Pemicu fluktuasi ISSI juga bersumber dari terintegrasinya pasar modal di dunia dimana investor tidak ada hambatan apapun untuk memiliki sekuritas di seluruh pasar modal membuat adanya keterkaitan antar pasar modal dalam bentuk korelasi lemah atau kuat. Selain itu, kondisi kepemilikan saham di pasar modal Indonesia hampir 60 persen dikuasai investor asing mengakibatkan kerentanan fluktuasi ISSI yang lebih besar pada posisi *net sell* oleh investor asing. Pada dasarnya pergerakan indeks saham merupakan gambaran *supply* dan *demand* atau minat jual dan beli oleh seluruh investor berdasarkan gejala ekonomi secara global yang diamatinya.

Pertengahan tahun 2013 nilai Rupiah terdepresiasi terhadap dolar AS hingga menembus Rp 12.000,00 per dolar pada awal tahun 2014 setelah *The Fed* menanggalkan penghentian stimulus *Quantitative Easing* (QE) secara bertahap mulai Januari 2014, sehingga menimbulkan ekspektasi penguatan dolar terhadap mata

uang lainnya. Kemudian, sejak Juni 2013 hingga akhir tahun 2013 tercatat Bank Indonesia (BI) menaikkan suku bunga sebanyak 4 kali dengan total kenaikan 175 basis poin menjadi 7,50 persen dari 5,75 persen (sekarang BI *rate* 7,75 persen). Pada saat yang sama pergerakan ISSI mengalami koreksi dari nilai tertinggi 169,81 pada Mei 2013 menjadi 143,70 pada akhir Desember 2014. Hal ini menegaskan fakta bahwa kondisi makroekonomi domestik dan ketidakpastian ekonomi global memiliki pengaruh terhadap pergerakan ISSI.

Metode dan hasil penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh makroekonomi domestik: BI *Rate* (BIRATE), Inflasi (INF), dan *Exchange Rate* (ER) USD/IDR; dan makroekonomi global: Harga Minyak Dunia (MYK), Dow Jones Islamic Market Index US (IMUS), dan Hang Seng Index (HSI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Data yang digunakan adalah data *time series* bulanan mulai dari Mei 2011 sampai Agustus 2014, yang diperoleh dari BI, BAPEPAM-LK dan OJK, BEI, dan sejumlah situs keuangan resmi.

Hasil estimasi VECM pada jangka panjang menunjukkan BIRATE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Dapat dipahami bahwa investor cenderung lebih memilih instrumen investasi dengan *return* yang tetap dan beresiko rendah seperti deposito dibandingkan pada pasar saham. Hal ini juga mengindikasikan investor pada saham syariah didominasi oleh investor yang rasional.

Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan pada jangka pendek dan jangka panjang. Bagi investor INF merupakan indikasi awal pada peningkatan suku bunga sebagai kebijakan moneter bank sentral dalam mengendalikan INF. Selain itu INF juga menyebabkan terganggunya fungsi nilai uang dan penurunan daya beli (permintaan) masyarakat terhadap barang dan jasa sehingga menurunkan penjualan produk domestik yang mengakibatkan penurunan keuntungan perusahaan.

Exchange Rate (ER) USD/IDR memiliki hubungan berbeda antara jangka pendek dengan jangka panjangnya terhadap ISSI. Pada jangka pendek ER berpengaruh negatif signifikan. Hal ini diindikasikan selama periode penelitian, pelemahan ER didominasi oleh respon investor asing atas ketidakpastian isu-isu perekonomian global, seperti krisis utang dan ekspektasi kebijakan *The Fed*. Ini menyebabkan investor harus memindahkan dananya ke instrumen yang lebih aman seperti emas atau dolar Amerika, sehingga terjadi *capital out flow* atau ke instrumen lain.

Sedangkan pada jangka panjang

ER berpengaruh positif signifikan. Nilai tukar yang melemah dalam jangka panjang dapat meningkatkan persaingan produk-produk domestik di luar negeri. Hal ini akan meningkatkan ekspor produk-produk yang dihasilkan perusahaan domestik dan meningkatkan penjualan perusahaan. Secara tidak langsung peningkatan ekspor akan membuat surplus neraca perdagangan dan meningkatkan kepercayaan investor asing untuk menanamkan modalnya (*capital in flow*).

Pada faktor makro global, MYK berpengaruh positif signifikan pada jangka panjang. Kenaikan harga minyak diduga akibat permintaan yang meningkat karena mulai membaiknya perekonomian global pasca krisis 2008. Selanjutnya, IMUS diketahui berpengaruh negatif signifikan, sedangkan HSI berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Hal ini sesuai dengan penelitian Beik dan Fatmawati (2014) bahwa pasar modal AS merupakan tujuan utama bagi para investor dunia. Sehingga apa bila terjadi *bad news* pada perekonomian AS, maka investor akan mengalihkan dananya ke kawasan lain. Ini juga yang menjadi alasan bahwa antara HSI dan ISSI memiliki kore-

lasi positif.

Rekomendasi kebijakan

Pertama, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang dan jangka pendek BI *Rate* berpengaruh signifikan dan negatif serta berdasarkan hasil FEVD BI *Rate* mengambil porsi terbesar dalam memengaruhi pergerakan ISSI. Hal ini harus lebih dicermati oleh BI dan OJK mengenaiantisipasi dan dampak inovasi perubahan BI *Rate* terhadap instrumen keuangan syariah termasuk ISSI. *Kedua*, pentingnya edukasi yang tepat kepada investor dan calon investor pada saham syariah bahwa suku bunga bukan merupakan instrumen alternatif ketika pasar saham sedang melesu karena suku bunga adalah hal yang dilarang dan tidak sesuai dengan prinsip syariah.

Ketiga, berdasarkan hasil penelitian bahwa semua variabel yang diamati signifikan memengaruhi ISSI dan hasil IRF memperlihatkan respon ISSI yang fluktuatif terhadap guncangan kestabilan makroekonomi domestik dan global. Oleh karena itu dibutuhkan peran pemerintah yang lebih cermat dalam menjaga stabilitas makroekonomi. *Wallahu a'lam.* ■

JANGKA PANJANG

Variabel	Koefisien	t-Statistik
LNISSI(-1)	-	-
BIRATE(-1)	-0.02729	[4.37064]
INF(-1)	-0.01104	[2.56930]
LNER(-1)	0.76893	[-9.95004]
LNMYK(-1)	0.28792	[-6.75208]
LNIMUS(-1)	-0.50046	[8.84565]
LNHSI(-1)	0.15219	[-4.30750]

JANGKA PENDEK

Variabel	Koefisien	t-Statistik
CointEq1	-0.024417	[-2.83530]
D(LNISSI(-1))	0.131053	[0.52897]
D(LNISSI(-2))	-0.360098	[-1.54100]
D(BIRATE(-1))	-0.003691	[-0.06728]
D(BIRATE(-2))	-0.017914	[-0.32522]
D(INF(-1))	-0.022402	[-2.13944]
D(INF(-2))	0.017911	[1.36411]
D(LNER(-1))	-0.090157	[-0.24143]
D(LNER(-2))	-0.853739	[-2.41506]
D(LNMYK(-1))	-0.17183	[-1.47404]
D(LNMYK(-2))	0.117665	[1.02830]
D(LNIMUS(-1))	0.820964	[0.83534]
D(LNIMUS(-2))	-0.435332	[-1.38058]
D(LNHSI(-1))	-0.453898	[-2.55982]
D(LNHSI(-2))	0.051459	[0.26621]

TSAQOFI

Memperkuat Instrumen Wakaf



Dr Irfan Syaqui Beik
Ketua Prodi Ekonomi
Syariah FEM IPB

Salah satu instrumen ekonomi syariah yang perlu mendapat perhatian dan harus dikembangkan ke depan adalah wakaf. Wakaf merupakan instrumen keuangan sosial syariah yang selama ini belum tergarap dengan baik, meskipun beberapa institusi, terutama institusi pendidikan, telah memberikan contoh bagaimana mereka bisa mengembangkan diri dengan wakaf. Di Indonesia, Pondok Modern Gontor dan Ull Yogyakarta adalah contoh lembaga pendidikan yang mampu bertahan dan memberikan kontribusi signifikan bagi umat dan bangsa melalui wakaf. Demikian pula Universitas Al Azhar Mesir yang bertahan lebih dari 10 abad dengan mengandalkan pengelolaan wakaf sebagai ujung tombak pendanaan dan pembiayaannya.

Sebagai instrumen yang memiliki potensi ekonomi yang besar, sudah saatnya bangsa Indonesia memanfaatkan wakaf ini semaksimal mungkin. Apalagi hal ini diperkuat oleh keberadaan UU No 41/2004 tentang Wakaf, yang memberikan landasan yuridis dan hukum yang kuat bagi pengembangan wakaf ke depan, baik wakaf berupa aset tetap seperti gedung dan tanah, maupun wakaf berupa uang.

Badan Wakaf Indonesia (BWI), sebagai institusi yang mendapat mandat untuk mengembangkan wakaf, perlu diperkuat dan didorong agar bisa berperan lebih signifikan dalam mengambil inisiatif dan lang-

kah-langkah strategis dalam upaya optimalisasi instrumen wakaf.

Kita pun sebagai bangsa dapat pula belajar dari negara-negara lain seperti Singapura, yang terbukti mampu memodernisasi pengelolaan wakaf sehingga aset-aset wakaf yang memiliki nilai ekonomis dan sosial yang tinggi. Agar instrumen ini dapat dioptimalkan bagi sebesar-besarnya kesejahteraan masyarakat, maka paling tidak, ada tiga langkah strategis yang harus dilakukan oleh BWI dan para pemangku kepentingan (*stakeholder*) perwakafan nasional.

Pertama, perlunya penguatan edukasi masyarakat tentang wakaf. Hal ini sangat penting dilakukan karena persepsi masyarakat tentang wakaf masih sangat tradisional. Masih banyak warga masyarakat yang hanya berpikir bahwa harta yang bisa diwakafkan hanyalah aset tetap berupa tanah dan gedung dengan peruntukan yang sangat terbatas. Misalnya, untuk pemakaman dan masjid. Belum terpikirkan untuk memproduktifkan wakaf secara ekonomis. Untuk itu, sosialisasi dan edukasi ini menjadi faktor penting yang dapat membangkitkan kesadaran masyarakat akan pentingnya wakaf.

Selain itu, harus ada keberanian yang bersifat *ijtihad* untuk melakukan terobosan dan inovasi dalam pemanfaatan wakaf tanpa harus melanggar aspek syariah. Misalnya bagaimana mengembangkan wakaf uang sebagai sumber pembiayaan yang bersifat *tijaari* sehingga mem-

berikan keuntungan ekonomis yang bisa dipakai untuk kepentingan sosial umat. Hal ini sebagaimana yang telah dicontohkan oleh kekhilafahan Turki Usmani yang mampu berkuasa selama enam abad dengan ditopang oleh instrumen wakaf uang. Uang wakaf pada masa itu, sebagaimana studi Cizacka (2004), diidagunakan secara produktif melalui pembiayaan murabahah dan mudharabah yang disalurkan pada masyarakat, sehingga bisa berkembang dan memberikan dampak multiplier terhadap perekonomian. Di satu sisi, banyak masyarakat yang terbantu bisnisnya karena mendapat pembiayaan, sedangkan di sisi lain, keuntungan yang didapat dari pembiayaan tersebut digunakan untuk kepentingan sosial masyarakat.

Kedua, perlunya penataan kelembagaan melalui penguatan institusi dan SDM *nadzir* yang ada. Ini sangat krusial karena kualitas lembaga dan SDM ini sangat menentukan wajah perwakafan nasional. Untuk itu, sebagaimana yang saat ini tengah diusahakan pada sektor zakat, sektor wakaf ini memerlukan prinsip-prinsip pengelolaan modern yang sistematis dan terencana dengan baik. Dalam konteks inilah maka gagasan adanya *waqf core principles* (WCP) menjadi sangat penting.

WCP ini dapat dijadikan sebagai referensi standar pengelolaan wakaf yang baik dan modern. Dalam WCP ini harus diatur aspek tata kelola atau *waqf governance* yang efektif dan sesuai syariah. Dengan posisi wakaf

saat ini yang secara resmi telah dijadikan sebagai bagian dari indikator tingkat kesehatan sistem keuangan syariah di suatu negara oleh IRTI-IDB, maka adanya *waqf governance* yang terstandarisasi secara global sangat diperlukan. Penulis berharap bahwa model kerjasama BAZNAS, Bank Indonesia dan IDB dalam mengembangkan *zakat core principles* yang melibatkan tujuh negara lainnya, dapat diduplikasi pada sektor wakaf. Untuk itu, penulis sangat mendorong terealisasinya model kolaborasi serupa antara BWI, BI dan IDB. Jika ini dapat dilakukan, penulis yakin bahwa zakat dan wakaf akan menjadi "duet maut" yang akan mengakselerasi perekonomian bangsa.

Ketiga, penguatan dukungan pemerintah. Dukungan ini antara lain berupa dukungan anggaran dan aturan-aturan yang mendukung pengembangan wakaf. Yang juga perlu dipikirkan adalah bagaimana pemerintah mendorong integrasi wakaf dengan instrumen lain seperti sukuk. *Waqf-based sukuk* dapat digunakan sebagai jalan untuk memproduktifkan aset wakaf yang ada.

Skema *sukuk al-intifa'* Zamzam Tower di Mekkah bisa menjadi salah satu sumber referensi integrasi aset wakaf dan sukuk. Melalui upaya penguatan yang dilakukan secara sistematis dan kontinyu, wakaf ke depan diharapkan dapat menjadi instrumen domestik yang dapat diandalkan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. *Wallahu a'lam.* ■

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI
PROFITABILITAS BANK SYARIAH :Pendekatan
Statistik
Deskriptif

Dr Tatik Mariyanti
Sekertaris Program
Doktor IEF Universitas
Trisakti



**Dan Mayang Sari
Edastami**
Mahasiswa S2 IEF
Universitas Trisakti

Salah satu ukuran kinerja perusahaan adalah tingkat keuntungan atau laba. Laporan mengenai rugi laba suatu perusahaan, termasuk perbankan syariah, merupakan hal yang sangat penting dalam laporan tahunan. Selain itu, kegiatan perusahaan selama periode tertentu mencakup kegiatan rutin atau operasional juga perlu dilaporkan sehingga diharapkan bisa memberikan informasi yang berkaitan dengan tingkat keuntungan, risiko, fleksibilitas keuangan, dan kemampuan operasional perusahaan.

Prediksi kinerja keuangan suatu perusahaan pada umumnya dilakukan oleh pihak internal (manajemen) dan pihak eksternal perusahaan yang memiliki kepentingan dengan perusahaan yang bersangkutan, seperti : investor, kreditor, dan pemerintah. Munawir (2002:8) menyatakan bahwa pihak-pihak yang menginvestasikan modalnya membutuhkan informasi tentang sejauhmana kelancaran aktivitas dan profitabilitas perusahaan, potensi deviden.

Munawir (2002:7) juga menyatakan bahwa perusahaan membutuhkan informasi akuntansi keuangan, selain sebagai dasar perencanaan, pengendalian, dan pengambilan keputusan keuangan, operasi dan investasi juga diperlukan dalam rangka untuk penentuan insentif atau bonus, penilaian kinerjanya atau menentukan profitabilitas perusahaan dan distribusi laba.

Dalam menganalisis dan menilai posisi keuangan, kemajuan-kemajuan serta potensi dimasa mendatang, faktor utama yang pada umumnya mendapatkan perhatian oleh para analis adalah: (1) likuiditas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek atau pada saat jatuh tempo. (2) solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, baik jangka pendek ataupun jangka panjang, apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, dan (3) profitabilitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu. (Munawir, 2002:56)

Salah satu teknik dalam analisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan (Kasmir, 2008:281). Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis perusahaan yang menjelaskan berbagai perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu



BIAYA ADMINISTRASI (RP)		NILAI TAKSIRAN EMAS	
500.000	— 1.454.999	7000	
1.455.000	— 2.182.500	14 000	
2.182.500	— 2.909.999	20 000	
2.910.000	— 3.637.499	26 000	
3.637.500	— 4.364.999	32 000	
4.365.000	— 5.092.499	38 000	
5.092.500	— 5.819.999	44 000	
5.819.500	— 6.547.499	50 000	
6.547.500	— 7.274.999	56 000	
7.275.000	— 8.002.499	62 000	
8.002.500	— 8.729.999	68 000	
8.730.000	— 9.457.499	74 000	
9.457.500	— 10.184.999	80 000	
10.185.000	— 10.912.499	86 000	
10.912.500	— 11.640.000	92 000	
11.640.000	— 12.367.499	98 000	
12.367.500	— 13.094.999	104 000	
13.095.000	— 13.822.499	110 000	
13.822.500	— 14.550.000	116 000	
14.550.000	— 15.277.499	122 000	
15.277.500	— 16.004.999	128 000	
16.005.000	— 16.732.499	134 000	
16.732.500	— 17.460.000	140 000	
17.460.000	— 18.187.499	146 000	
18.187.500	— 18.914.999	152 000	
18.915.000	— 19.642.499	158 000	
19.642.500	— 20.370.000	164 000	
20.370.000	— 21.097.499	170 000	
21.097.500	— 21.824.999	176 000	
21.825.000	— 22.552.499	182 000	
22.552.500	— 23.280.000	188 000	
23.280.000	— 24.007.499	194 000	
24.007.500	— 24.734.999	200 000	
24.735.000	— 25.462.499	206 000	
25.462.500	— 26.190.000	212 000	
26.190.000	— 26.917.499	218 000	
26.917.500	— 27.644.999	224 000	
27.645.000	— 28.372.499	230 000	
28.372.500	— 29.100.000	236 000	
29.100.000	— 29.827.499	242 000	
29.827.500	— 30.554.999	248 000	
30.555.000	— 31.282.499	254 000	
31.282.500	— 32.010.000	260 000	
32.010.000	— 32.737.499	266 000	
32.737.500	— 33.464.999	272 000	
33.465.000	— 34.192.499	278 000	
34.192.500	— 34.920.000	284 000	
34.920.000	— 35.647.499	290 000	
35.647.500	— 36.374.999	296 000	
36.375.000	— 37.102.499	302 000	
37.102.500	— 37.830.000	308 000	
37.830.000	— 38.557.499	314 000	
38.557.500	— 39.284.999	320 000	
39.285.000	— 40.012.499	326 000	
40.012.500	— 40.740.000	332 000	
40.740.000	— 41.467.499	338 000	
41.467.500	— 42.194.999	344 000	
42.195.000	— 42.922.499	350 000	
42.922.500	— 43.650.000	356 000	
43.650.000	— 44.377.499	362 000	
44.377.500	— 45.104.999	368 000	
45.105.000	— 45.832.499	374 000	
45.832.500	— 46.560.000	380 000	
46.560.000	— 47.287.499	386 000	
47.287.500	— 48.014.999	392 000	
48.015.000	— 48.742.499	398 000	
48.742.500	— 49.470.000	404 000	
49.470.000	— 50.197.499	410 000	
50.197.500	— 50.924.999	416 000	
50.925.000	— 51.652.499	422 000	
51.652.500	— 52.380.000	428 000	
52.380.000	— 53.107.499	434 000	
53.107.500	— 53.834.999	440 000	
53.835.000	— 54.562.499	446 000	
54.562.500	— 55.290.000	452 000	
55.290.000	— 56.017.499	458 000	
56.017.500	— 56.744.999	464 000	
56.745.000	— 57.472.499	470 000	
57.472.500	— 58.200.000	476 000	
58.200.000	— 58.927.499	482 000	
58.927.500	— 59.654.999	488 000	
59.655.000	— 60.382.499	494 000	
60.382.500	— 61.110.000	500 000	
61.110.000	— 61.837.499	506 000	
61.837.500	— 62.564.999	512 000	
62.565.000	— 63.292.499	518 000	
63.292.500	— 64.020.000	524 000	
64.020.000	— 64.747.499	530 000	
64.747.500	— 65.474.999	536 000	
65.475.000	— 66.202.499	542 000	
66.202.500	— 66.930.000	548 000	
66.930.000	— 67.657.499	554 000	
67.657.500	— 68.384.999	560 000	
68.385.000	— 69.112.499	566 000	
69.112.500	— 69.840.000	572 000	
69.840.000	— 70.567.499	578 000	
70.567.500	— 71.294.999	584 000	
71.295.000	— 72.022.499	590 000	
72.022.500	— 72.750.000	596 000	
72.750.000	— 73.477.499	602 000	
73.477.500	— 74.204.999	608 000	
74.205.000	— 74.932.499	614 000	
74.932.500	— 75.660.000	620 000	
75.660.000	— 76.387.499	626 000	
76.387.500	— 77.114.999	632 000	
77.115.000	— 77.842.499	638 000	
77.842.500	— 78.570.000	644 000	
78.570.000	— 79.297.499	650 000	
79.297.500	— 80.024.999	656 000	
80.025.000	— 80.752.499	662 000	
80.752.500	— 81.480.000	668 000	
81.480.000	— 82.207.499	674 000	
82.207.500	— 82.934.999	680 000	
82.935.000	— 83.662.499	686 000	
83.662.500	— 84.390.000	692 000	
84.390.000	— 85.117.499	698 000	
85.117.500	— 85.844.999	704 000	
85.845.000	— 86.572.499	710 000	
86.572.500	— 87.300.000	716 000	
87.300.000	— 88.027.499	722 000	
88.027.500	— 88.754.999	728 000	
88.755.000	— 89.482.499	734 000	
89.482.500	— 90.210.000	740 000	
90.210.000	— 90.937.499	746 000	
90.937.500	— 91.664.999	752 000	
91.665.000	— 92.392.499	758 000	
92.392.500	— 93.120.000	764 000	
93.120.000	— 93.847.499	770 000	
93.847.500	— 94.574.999	776 000	
94.575.000	— 95.302.499	782 000	
95.302.500	— 96.030.000	788 000	
96.030.000	— 96.757.499	794 000	
96.757.500	— 97.484.999	800 000	
97.485.000	— 98.212.499	806 000	
98.212.500	— 98.940.000	812 000	
98.940.000	— 99.667.499	818 000	
99.667.500	— 100.394.999	824 000	
100.395.000	— 101.122.499	830 000	
101.122.500	— 101.850.000	836 000	
101.850.000	— 102.577.499	842 000	
102.577.500	— 103.304.999	848 000	
103.305.000	— 104.032.499	854 000	
104.032.500	— 104.760.000	860 000	
104.760.000	— 105.487.499	866 000	
105.487.500	— 106.214.999	872 000	
106.215.000	— 106.942.499	878 000	
106.942.500	— 107.670.000	884 000	
107.670.000	— 108.397.499	890 000	
108.397.500	— 109.124.999	896 000	
109.125.000	— 109.852.499	902 000	
109.852.500	— 110.580.000	908 000	
110.580.000	— 111.307.499	914 000	
111.307.500	— 112.034.999	920 000	
112.035.000	— 112.762.499	926 000	
112.762.500	— 113.490.000	932 000	
113.490.000	— 114.217.499	938 000	
114.217.500	— 114.944.999	944 000	
114.945.000	— 115.672.499	950 000	
115.672.500	— 116.400.000	956 000	
116.400.000	— 117.127.499	962 000	
117.127.500	— 117.854.999	968 000	
117.855.000	— 118.582.499	974 000	
118.582.500	— 119.310.000	980 000	
119.310.000	— 120.037.499	986 000	
120.037.500	— 120.764.999	992 000	
120.765.000	— 121.492.499	998 000	
121.492.500	— 122.220.000	1004 000	
122.220.000	— 122.947.499	1010 000	
122.947.500	— 123.674.999	1016 000	
123.675.000	— 124.402.499	1022 000	
124.402.500	— 125.130.000	1028 000	
125.130.000	— 125.857.499	1034 000	
125.857.500	— 126.584.999	1040 000	
126.585.000	— 127.312.499	1046 000	
127.312.500	— 128.040.000	1052 000	
128.040.000	— 128.767.499	1058 000	
128.767.500	— 129.494.999	1064 000	
129.495.000	— 130.222.499	1070 000	
130.222.500	— 130.950.000	1076 000	
130.950.000	— 131.677.499	1082 000	
131.677.500	— 132.404.999	1088 000	
132.405.000	— 133.132.499	1094 000	
133.132.500	— 133.860.000	1100 000	
133.860.000	— 134.587.499	1106 000	
134.587.500	— 135.314.999	1112 000	
135.315.000	— 136.042.499	1118 000	
136.042.500	— 136.770.000	1124 000	
136.770.000	— 137.497.499	1130 000	
137.497.500	— 138.224.999	1136 000	
138.225.000	— 138.952.4		

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PROFITABILITAS BANK SYARIAH:

Pendekatan Regresi



Ghina Zahra Afifah
Alumnus Prodi Ekonomi Syariah FEM IPB



Dr Dedi Budiman Hakim
Ketua Departemen Ilmu Ekonomi FEM IPB



Laily Dwi Arsyanti
Dosen Prodi Ekonomi Syariah FEM IPB dan Mahasiswa S3 Institute of Islamic Banking and Finance (IIBF) IUI Malaysia

Perbankan syariah senantiasa mengalami pertumbuhan yang cukup pesat dari berbagai aspek. Data Bank Indonesia (BI) menyebutkan bahwa sampai dengan akhir tahun 2013, pertumbuhan aset Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS) mencapai 31.8 persen dengan pangsa pasar (*market share*) yang terus mengalami peningkatan hingga mencapai 4.8 persen. Hal ini didorong oleh permintaan masyarakat Indonesia akan *Islamic product* sebagai alternatif dalam menggunakan jasa perbankan yang semakin meningkat.

Masyarakat baik individu maupun badan usaha semakin banyak yang menaruh simpanan dan investasi pada bank syariah. Dapat dilihat dari peningkatan nominal DPK yang dihimpun berupa giro, tabungan dan deposito meningkat tiap tahunnya. DPK yang dihimpun BUS dan UUS hingga Desember 2013 tercatat meningkat hingga mencapai Rp183 triliun. Begitu pula dengan nilai pembiayaan yang meningkat dari tahun sebelumnya, sehingga pada tahun 2013 mencapai Rp 184 triliun. Volume pembiayaan yang melebihi volume DPK menunjukkan bahwa perbankan syariah tetap berkomitmen untuk menggerakkan sektor riil dan mengoptimalkan pencapaian tersebut.

Perbankan syariah sangat peka dan terpengaruh erat dengan kondisi makro ekonomi. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2013 yang tidak setinggi tahun-tahun sebelumnya membuat dinamika perekonomian yang kurang kondusif bagi perkembangan sektor riil. Hal ini berdampak terhadap laju pertumbuhan aset dan pembiayaan perbankan syariah yang mengalami perlambatan dari tahun sebelumnya. Inflasi yang meningkat hingga mencapai 8.38 persen pada tahun 2013 cukup berdampak negatif pada kinerja bank syariah. Hal ini ditandai dengan adanya penurunan ROA perbankan syariah pada tahun 2013.

Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA dalam perkembangannya senantiasa mengalami peningkatan. Namun pada tahun 2013 ROA BUS dan UUS mengalami penurunan sebesar 0.14 persen dari tahun sebelumnya. Profitabilitas merupakan indikator yang tepat untuk mengukur kinerja suatu bank dan kemampuan bersaing (Sofyan 2002). Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas adalah melalui *Return on Asset* (ROA) atau rasio laba terhadap aset. Dengan menurunnya ROA pada tahun 2013, dibutuhkan sebuah evaluasi mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi profitabilitas suatu bank syariah.

Berdasarkan beberapa aspek penentu profitabilitas, maka dalam penelitian ini dilakukan analisis terhadap pembiayaan, CAR, FDR, NOM, *market share* DPK serta inflasi yang memiliki pengaruh terhadap profitabilitas BUS. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk *cross section* dan *time series* yang merupakan data triwulanan selama kurun waktu empat tahun, yaitu 2010 kuartal II sampai 2013 kuartal IV.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh BUS di Indonesia sampai dengan Desember 2013. Peng-

ambilan sampel dalam analisis dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian ini terdiri dari Bank Muamalat Indonesia, Bank Syariah Mandiri, Bank Syariah Mega, Bank Rakyat Indonesia Syariah, Bank Panin Syariah, Bank Central Asia Syariah dan Bank Negara Indonesia Syariah.

Variabel total pembiayaan (LnPYD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA BUS di Indonesia. Peningkatan pembiayaan sebesar 1persen akan menyebabkan kenaikan ROA BUS di Indonesia sebesar 1.982 persen. Hubungan yang positif ini dapat dijelaskan yaitu dengan menyalurkan pembiayaan sebanyak-banyaknya maka bank juga akan mendapatkan pendapatan yang tinggi pula sehingga pada akhirnya akan meningkatkan laba.

Tingkat kapitalisasi yang diwakili oleh variabel *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA BUS. Peningkatan CAR sebesar 1 persen akan meningkatkan ROA BUS di Indonesia sebesar 0.009 persen. Tingginya nilai CAR menunjukkan bahwa modal bank semakin besar sehingga bank semakin leluasa dan memiliki peluang yang cukup besar untuk melakukan ekspansi pembiayaan dengan lebih aman kedalam aktivitas investasi yang menguntungkan. Di sisi lain, tingginya CAR dapat menambah kepercayaan masyarakat terhadap bank, karena jaminan dana masyarakat semakin tinggi. Dengan kondisi demikian maka akan meningkatkan perolehan laba dari bank tersebut.

Variabel *Financing to Deposit Ratio* (FDR) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap ROA BUS di Indonesia. Peningkatan persentase FDR sebesar 1 persen, akan meningkatkan ROA BUS di Indonesia sebesar 0.014 persen. Tingginya FDR mengindikasikan semakin banyak DPK yang dapat dihimpun dari masyarakat maka bank akan banyak melakukan penyaluran dana. Tingginya penyaluran dana yang diberikan pihak

” Perbankan syariah sangat peka dan terpengaruh erat dengan kondisi makro ekonomi. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2013 yang tidak setinggi tahun-tahun sebelumnya membuat dinamika perekonomian yang kurang kondusif bagi perkembangan sektor riil. ”

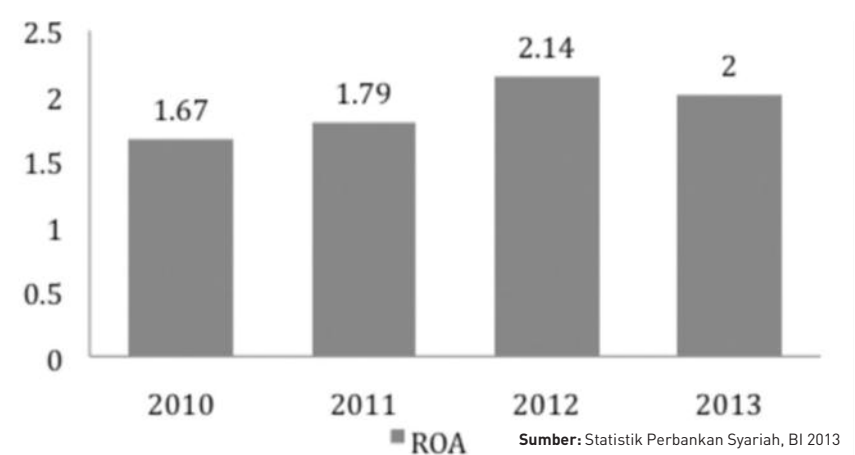
bank akan meningkatkan peluang untuk mendapatkan *return* dari penggunaan dana tersebut dengan asumsi bank syariah tersebut mampu menyalurkan pembiayaan dengan efektif. FDR yang tinggi juga menunjukkan bahwa bank tersebut produktif dan fungsi sebagai lembaga intermediasi dapat berjalan dengan baik.

Variabel *Net Operational Margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA BUS di Indonesia. Peningkatan persentase NOM sebesar 1 persen akan menyebabkan kenaikan ROA BUS di Indonesia sebesar

TABEL 1
HASIL ESTIMASI MODEL FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PROFITABILITAS BUS DI INDONESIA

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STATISTIC	PROB
C	-31.14709	2.260579	-13.77836	0.0000
CAR	0.008663	0.003657	2.368961	0.0199*
FDR	0.013833	0.001974	7.006391	0.0000*
Inflasi	-0.055267	0.026627	-2.075609	0.0407*
LNPYD	1.981827	0.151399	13.09009	0.0000*
MS	-3.208196	0.315558	-10.16673	0.0000*
NOM	0.271818	0.028518	9.531579	0.0000*

GAMBAR 1
GRAFIK PERKEMBANGAN ROA BUS DAN UUS DI INDONESIA



0.272 persen. Hasil penelitian ini menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola aktiva produktifnya untuk menghasilkan pendapatan operasional bersih telah dilakukan dengan baik. Hal ini akan meningkatkan pendapatan operasional atas aktiva produktif yang

rasional meningkat pula. Bank akan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana dari pihak ketiga sehingga harus menanggung biaya dari modal yang ada. Keadaan seperti ini akan menimbulkan risiko yang tinggi pada bank dan selanjutnya berdampak pada penurunan profitabilitas bank.

Variabel *market share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA BUS di Indonesia. Peningkatan persentase *market share* dari dana pihak ketiga sebesar 1 persen akan menurunkan ROA BUS di Indonesia sebesar 0.321 persen. Pangsa DPK yang tinggi akan menyebabkan kelebihan likuiditas pada bank. Likuiditas yang tinggi ini akan mengindikasikan bank syariah untuk fokus melakukan pembiayaan jangka pendek.

Berdasarkan data, BUS yang dijadikan sampel memiliki rata-rata FDR di atas 90 persen, namun BUS tersebut lebih dominan melakukan pembiayaan untuk konsumsi dan modal kerja, dimana konsumsi dan modal kerja merupakan pembiayaan jangka pendek. Hal ini akan memperkecil peluang ketujuh BUS untuk mendapatkan pendapatan yang lebih besar daripada yang dihasilkan dari pembiayaan jangka panjang.

Kurangnya instrumen keuangan Islam di Indonesia juga menyebabkan BUS belum dapat menyalurkan kelebihan likuiditasnya. Dana pihak ketiga yang ada tidak terpakai sebagai aset likuid dan menganggur. Hal ini menimbulkan profitabilitas yang rendah terhadap bank. *Wallahu a'lam.* ■

BUKAN TAFSIR

Belajar Dari Kesalahan



Dr Iman Sugema
Dosen IE FEM IPB



Dr M Iqbal Irfany
Dosen IE-FEM IPB

Belakangan ini ide untuk membuat skema hedging yang Islami kembali mencuat. Barangkali hal tersebut dilatarbelakangi oleh volatilitas nilai tukar dan harga komoditi yang cukup akut. Sebuah cita-cita yang luhur dan patut mendapatkan perhatian yang tinggi dari kalangan intelektual dan praktisi.

Tulisan ini mengupas mengapa hedging atau lindung nilai dalam sistem konvensional telah gagal mengemban misi utamanya yakni menciptakan kepastian bagi para pelaku keuangan. Semangat dalam tulisan ini bukan untuk menghambat teman-teman yang sedang giat memperjuangkan mekanisme lindung nilai yang Islami. Kami hanya sekedar memberikan rambu agar kita sebagai muslim tidak jatuh ke dalam masalah yang sama.

Lindung nilai menurut ilmu mikro-ekonomi merupakan mekanisme untuk memastikan harga yang akan terjadi di masa yang akan datang dengan kontrak harga saat ini. Misalkan harga

mata uang rupiah melawan USD untuk bulan April 2015 disepakati akan menjadi Rp 12000 per USD. Artinya harga tiga bulan mendatang ditetapkan hari ini. Dengan cara ini importir yang membutuhkan dolar di bulan tersebut dapat melakukan kontrak lindung nilai dengan eksportir yang pada bulan tersebut perlu menukarkan dolar ke rupiah. Kedua belah pihak mendapatkan kepastian harga dan pasokan mata uang. Lindung nilai juga dapat dilakukan untuk berbagai jenis komoditi seperti emas, perak, nikel, minyak mentah, karet, kelapa sawit, cokelat dan lain-lain.

Akan tetapi fenomena lindung nilai tidak hanya berhenti di persoalan dua pihak yang saling membutuhkan. Ada juga peran perantara seperti bank dan lembaga keuangan lainnya. Ada juga peran para spekulan seperti perusahaan *hedge fund* yang biasa memutar uang dalam skala besar namun dengan modal yang sangat sedikit. Spekulan inilah yang biasanya memancing di air keruh.

Dalam contoh eksportir dan importir di atas, kedua belah pihak memiliki kepentingan yang sama dari arah berlawanan. Yang satu perlu rupiah dan yang lainnya perlu dolar. Tapi dalam prakteknya tidaklah selalu demikian. Kontrak lindung nilai bisa terjadi antara eksportir dengan spekulan. Spekulan memandang kontrak lindung nilai sebagai wahana untuk mencari untung dalam "tebak-tebakan" berapa nilai tukar yang akan terjadi. Disebut dengan tebak-tebakan karena memang tak ada satu orang pun di dunia ini yang tahu secara pasti mengenai apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Kalau kita tahu apa yang terjadi, sudah pasti kita menjadi orang yang terkaya di dunia.

Lebih parah lagi kalau transaksi lindung nilai itu terjadi sesama spekulan. Kalau anda seorang spekulan, maka anda tinggal mencari "lawan main" sesama spekulan. Jika anda pegang dolar maka spekulan yang lainnya pegang rupiah. Kedua belah pihak tinggal bersepakat

tentang harga rupiah melawan dolar untuk jangka waktu tertentu. Ketika tengat waktunya sudah sampai, maka nilai tukar secara aktual akan diketahui. Salah seorangnya pasti untung, dan yang lainnya pasti rugi. Itulah yang disebut dengan zero sum game. Dan itulah sejelas-jelasnya perjudian.

Coba kita bandingkan dengan judi tebak-tebakan nomor mobil. Kalau mobil yang lewat bernomor genap maka kami harus bayar pada anda, dan sebaliknya kalau ganjil anda harus bayar pada kami. Dengan kata lain kita sedang berspekulasi mengenai ganjil-genap mobil yang lewat. Atau dalam kasus nilai tukar yang dispekulasikan adalah di bawah atau di atas nilai tertentu. Kalau di bawah maka anda rugi, kalau di atas maka anda untung. Esensi keduanya sama bukan. Itu kalau dua-duanya adalah spekulasi.

Aktifitas spekulasi di pasar mata uang dan pasar komoditi sudah sangat memprihatikan dan justru cenderung mening-

katkan volatilitas harga. Itu karena spekulan mampu menggerakkan harga pasar melalui apa yang disebut *artificial supply and demand*. Melalui *margin trading* dan *non-deliverable future*, seseorang bisa bertransaksi puluhan atau ratusan kali dari modal di tangan. Kalau risiko yang anda siap tanggung adalah 5 persen, maka dengan modal satu juta dolar anda dapat melakukan transaksi sebesar 20 juta dolar. Jadi artificial demand yang anda ciptakan adalah 20 kali dari modal di tangan. Aktifitas seperti inilah yang oleh banyak ahli dinilai telah bertanggung jawab terhadap naik-turunnya harga komoditas secara tajam. Jadi alih-alih menciptakan kepastian, yang terjadi malahan semakin tingginya volatilitas.

Apakah hal tersebut harus membuat kita mengurungkan niat untuk menciptakan skema lindung nilai yang Islami? Itulah tantangan yang harus dijawab oleh para ahli keuangan syariah dan Dewan Syariah Nasional. Kita serahkan saja pada ahlinya. ■