

ANALISIS RISIKO DAN IMBAL HASIL PEMBIAYAAN PERBANKAN SYARIAH PERIODE KRISIS EKONOMI

Nia Husnia, Rifki Ismal, Saiful Anwar

Magister of Islamic Economics, Postgraduate Program Tazkia Islamic University
College, Indonesia

Email: niahusnia13@gmail.com, rifki_ismila@yahoo.com, oleanwar@gmail.com

Abstrak

Perkembangan bank Syariah tidak terlepas dari pengaruh krisis ekonomi global, dimana ketika guncangan keuangan menyebar ke real ekonomi selama fase krisis, bank syariah menderita kerugian tinggi dengan tingkat ketidakstabilan keuangan. Penting bagi bank syariah untuk menerapkan kebijakan dalam bisnis yang dilakukan untuk menentukan komposisi portofolio keuangannya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis profil risiko dan imbal hasil pembiayaan perbankan syariah pada akad *mudharabah*, *murabahah*, dan *istishna* ketika terjadi krisis ekonomi. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model mean-variance yang diperkenalkan oleh Markowitz (1952), dengan menggunakan Microsoft Excel 2019. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berupa 3 instrumen pembiayaan antara lain pembiayaan *murabahah*, *mudharabah*, dan *istishna* pada BUS dan UUS. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu bersumber dari laporan keuangan melalui situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia (BI) tahun 2004-2021. Hasil pertama dalam penelitian ini adalah tingkat imbal hasil dan risiko periode sebelum krisis menunjukkan bahwa pembiayaan *murabahah* memiliki nilai rata-rata risiko dan nilai rata-rata imbal hasil aktual terbesar dari kedua pembiayaan yaitu *murabahah* dan *istishna*. Sedangkan imbal hasil dan risiko pada ekonomi krisis, pembiayaan *mudharabah* memiliki nilai rata-rata risiko dan nilai rata-rata imbal hasil aktual terbesar dari pembiayaan *murabahah* dan *istishna*. Dan pembiayaan *Istishna* merupakan pembiayaan yang memiliki nilai rata-rata imbal hasil dan risiko terendah pada kedua kondisi ekonomi tersebut dengan tren cenderung stabil. Hasil kedua menunjukkan bahwa Titik B ke C adalah pilihan alternatif portofolio investasi yang paling optimal atau disebut *the most efficient portfolio frontier* dari industri perbankan syariah periode 2004 sampai 2021.

Kata Kunci: risiko dan imbal hasil, *mudharabah*, *murabahah*, *istishna*, krisis ekonomi, portfolio optimal.

Abstract

The development of Islamic banks is inseparable from the influence of the global economic crisis, when financial shocks spread to the real economy during the crisis phase, Islamic banks suffer high losses with a level of financial instability. Islamic banks need to implement policies in their business to determine the composition of

their financial portfolio. this study has objective to analyse the risk and returns profile of Islamic banking financing in mudharabah, murabahah, and istishna contracts when the economic crisis occurs. Methods of data analysis in this research using the mean-variance model introduced by Markowitz (1952), using Microsoft Excel 2019. Sample of research used in this study is financing instruments, including murabahah, mudharabah, and istishna of BUS and UUS. The data used in this research is secondary data sourced from the financial statements of Financial Services Authority (OJK) and Bank Indonesia (BI) years 2004-2021. The first result in this research is returns and risks before crisis economy period shows that murabahah financing has the largest average risk and an average value of actual returns from the two financings, namely murabahah, and istishna. Meanwhile, returns and risks in a crisis economy, mudharabah financing has the largest average risk and an average value of actual returns from murabahah and istishna financing. And Istishna has the lowest average return and risk in both economic conditions with a trend that tends to be stable. The second result state that Point B to C is the choice of the most optimal investment portfolio or called the most efficient portfolio frontier from the Islamic banking industry for the period 2004 to 2021.

Keywords: *risk and return, mudharabah, murabahah, istishna, economic crisis, optimal portfolio*

Pendahuluan

Industri perbankan syariah Indonesia tumbuh menjanjikan setelah berdirinya bank syariah pertama yaitu Bank Muamalat Indonesia (BMI), pada tahun 1992 (Ismal, 2011). Hingga data Desember 2020, ada empat belas Bank Umum Syariah (BUS) diikuti oleh dua puluh Unit Perbankan Syariah (UUS) dan seratus enam puluh tiga Bank Perkreditan Rakyat (BPRS) mengintegrasikan 2426 kantor BUS dan UUS di seluruh negeri. Dalam (Eedle, 2009) menyebutkan pertumbuhan industri perbankan syariah Indonesi sebesar 46% per tahun jauh di atas pertumbuhan industri perbankan syariah dunia sebesar 10%-20% per tahun. Pertumbuhan terakhir industri perbankan syariah tercatat 47% pada tahun 2010 (Ismal, 2011).

Namun demikian pertumbuhan atau perkembangan bank Syariah tidak terlepas dari pengaruh krisis ekonomi global seperti yang disebutkan dalam penelitian (Alqahtani, Mayes, & Brown, 2017), dimana ketika guncangan keuangan menyebar ke real ekonomi selama fase krisis, bank syariah menderita kerugian yang jauh lebih tinggi dengan tingkat ketidakstabilan keuangan dibandingkan bank konvensional. Walaupun dalam penelitiannya menyebutkan hasil ini hanya berlaku untuk bank besar tidak untuk bank syariah kecil.

(Kumar & Sayani, 2015) menganalisis periode krisis dan pasca krisis yang melanda perbankan global yang berlangsung dari 2008 hingga 2014 dan menggunakan data tujuh tahun untuk setiap bank yang termasuk dalam sampel dengan beberapa pengecualian karena beberapa bank dalam sampel belum menerbitkan laporan keuangan tahunan mereka untuk 2014. Rasio kualitas aset bank syariah di negara GCC yang dipilih jauh lebih tinggi daripada kriteria yang ditetapkan dengan pendekatan CAMEL

AIA, hal ini menunjukkan portofolio berisiko setelah krisis, meskipun beberapa peningkatan rasio terlihat dari tahun 2012 seterusnya. Atribut pembagian risiko keuangan Islam berkontribusi pada elemen ini dan bank Syariah, hal ini mungkin berakhir membawa risiko yang lebih besar sehubungan dengan kualitas aset dan arus kas yang terkait dengan investasi jangka panjang pada aset (Errico & Farahbaksh, 1999). Kemampuan pendapatan secara keseluruhan memburuk selama periode analisis. Tampaknya beberapa bank Islam menderita lebih dari yang lain selama masa gejolak krisis tersebut.

(Chazi & Syed, 2010), pembiayaan Islam dibangun di atas premis bahwa bank tidak boleh meminjamkan uang tetapi sebaliknya harus berbagi risiko keuangan Islam mendekati kegiatan pembiayaan mereka dari perspektif mitra. Apakah berbasis ekuitas atau utang, pembiayaan Islam melibatkan risiko yang lebih tinggi bagi pemodal. Beberapa dari produk pembiayaan berbasis utang yang paling populer adalah Murabahah, Ijara, Salam, Istisna', dan istijrar. Berdasarkan masing-masing alat pembiayaan ini, bank akan bertindak baik sebagai pembeli, penjual, lessor, atau produsen tetapi tidak pernah hanya sebagai pemberi pinjaman. (Khan & Ahmed, 2001) menemukan bahwa risiko tingkat pengembalian (risiko imbal hasil) merupakan risiko paling kritis yang dihadapi bank syariah dibandingkan dengan risiko lainnya seperti risiko operasional dan risiko likuiditas.

Oleh karena itu diperlukan strategi yang tepat oleh Bank Syariah dalam kebijakan pembiayaan yang dikelurakan baik dalam menghadapi keadaan ekonomi stabil dan ekonomi tidak stabil. Periode ekonomi tidak stabil yang selanjutnya disebut dengan periode ekonomi krisis pada penelitian ini, yaitu periode krisis ekonomi global 2008-2014, 2015-2018 dimana pada periode tersebut keadaan ekonomi Indonesia belum stabil ditunjukkan dengan tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia tidak mengalami kenaikan bahkan lebih rendah dari periode krisis yang terjadi. Dan krisis ekonomi global yang disebabkan oleh pandemi dari tahun 2019 sampai dengan Sekarang ini (2021).

Penting bagi bank syariah untuk menerapkan kebijakan dalam bisnis yang dilakukan untuk menentukan komposisi portofolio keuangannya, dengan cara memilih tingkat pengembalian tinggi dengan risiko tertentu atau pengembalian rendah dengan risiko rendah. Hal ini dikenal sebagai portofolio yang efisien. Untuk mencapai portofolio keuangan yang efisien, bank syariah harus mengumpulkan informasi penting tentang karakteristik aset yang akan dimasukkan dalam portofolio (Laila, Saraswati, & Kholidah, 2019) Salah satu metode pembentukan portofolio efisien menggunakan teori portofolio Markowitz yang menekankan pada hubungan return dan risiko investasi (Pratiwi, 2016). Salah satu aspek terpenting dalam Teori Markowitz adalah risiko investasi dapat dikurangi melalui proses diversifikasi, dengan terlebih dahulu mengidentifikasi koefisien korelasi masing-masing aset dan hanya memilih aset yang berkorelasi negatif agar diperoleh portofolio dengan risiko minimal (Hadiyoso, Firdaus, & Sasongko, 2015).

Metode Penelitian

A. Pendekatan Penelitian

Penelitian menggunakan gabungan pendekatan deskriptif kuantitatif. Pendekatan deskriptif dalam (Ali, 1982), digunakan untuk memecahkan sekaligus menjawab permasalahan yang terjadi pada masa sekarang, dilakukan dengan menempuh Langkah-langkah pengumpulan, klasifikasi dan analisis atau pengolahan data, membuat kesimpulan dan laporan dengan tujuan utama untuk membuat penggambaran tentang suatu keadaan secara objektif dalam suatu deskripsi. Sedangkan yang dimaksud dengan pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang digunakan dalam penelitian dengan cara mengukur indikator-indikator variabel penelitian sehingga diperoleh gambaran diantara variabel-variabel, dengan tujuan untuk mengukur dimensi yang akan diteliti (Surakhmad, 1998).

B. Jenis dan Sumber Penelitian

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data seri bulanan yang diperoleh melalui situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia (BI) untuk memperoleh informasi terkait instrument pembiayaan yang akan diteliti yaitu pembiayaan murabahah, mudharabah, dan Istishna, dengan jenis data Outstanding dan *Rate of return* periode Maret 2004 sampai dengan September 2021.

C. Teknik Pengumpulan Data

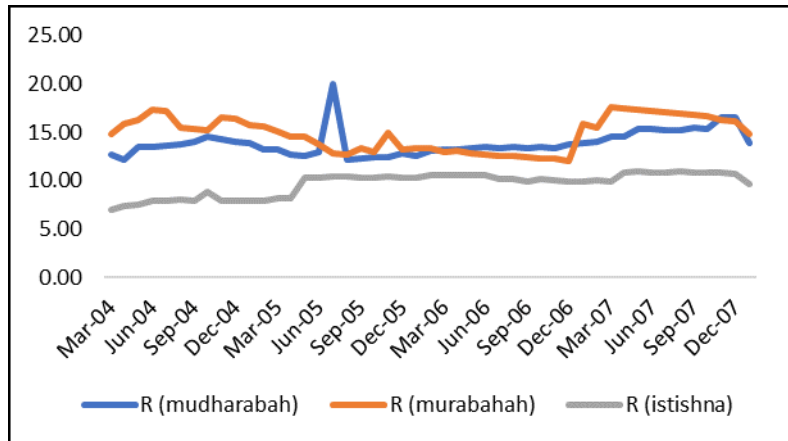
Teknik pengambilan sampel dilakukan secara sengaja (*purposive sampling*) berupa 3 instrumen pembiayaan antara lain pembiayaan murabahah, mudharabah, dan istishna. Pemilihan jenis pembiayaan dilakukan berdasarkan jenis pembiayaan yang mayoritas digunakan oleh industri perbankan syariah. Data yang digunakan merupakan data yang tersedia dalam situs resmi institusi terkait.

Hasil Dan Pembahasan

A. Profil Imbal hasil

Imbal hasil atau return adalah keuntungan yang diciptakan oleh instrumen investasi yang diberikan kepada investor pada periode waktu tertentu. *Return* dapat mencakup pendapatan dan keuntungan dari penempatan dana pada sebuah portofolio. Umumnya return dinyatakan dalam satuan persentase (%). Pada gambar 4.1 dan 4.2 menggambarkan imbal hasil pembiayaan mudharabah, pembiayaan murabahah, pembiayaan istishna selama periode Maret 2004 – Agustus 2021. Dengan menunjukkan perbandingan periode pada ekonomi stabil yaitu data penelitian Maret 2004 sampai Desember 2007. Dan periode ekonomi krisis yaitu Januari 2008 sampai dengan Agustus 2021.

Grafik imbal hasil pembiayaan bank Syariah periode ekonomi stabil digambarkan pada Gambar 4.1. dan Grafik imbal hasil pembiayaan bank Syariah periode ekonomi krisis pada Gambar 4.2.

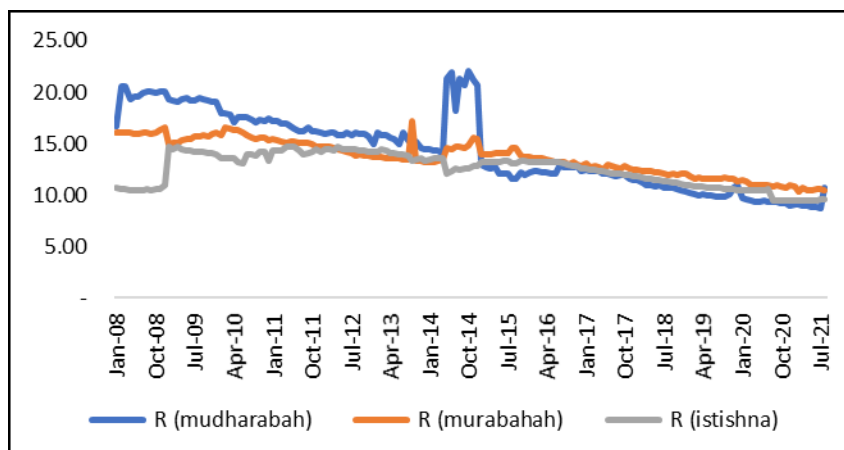


Gambar 1

Imbal Hasil Pembiayaan Periode Ekonomi Stabil

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia (diolah)

Pada periode ekonomi stabil imbal hasil pembiayaan mudharabah, murabahah, dan istishna memiliki tren cenderung naik dan stabil. Dimana nilai rata-rata imbal hasil pembiayaan mudharabah sebesar 13.88% dengan nilai tertinggi 20.01% dan terendah 12.10%. Pembiayaan murabahah dengan nilai rata-rata imbal hasil sebesar 14.86%, nilai tertinggi 17.58% dan terendah 12.03%. Dan imbal hasil pembiayaan istishna dengan nilai tertinggi sebesar 10.95%, terendah 7,03%, dan nilai rata-rata imbal hasil 9.66%. Dari ketiga pembiayaan tersebut pembiayaan dengan akad murabahah memiliki nilai rata-rata imbal hasil terbesar pada periode ekonomi stabil.



Gambar 2

Imbal Hasil Pembiayaan Periode Ekonomi Krisis

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia (diolah)

Imbal hasil pembiayaan mudharabah, murabahah, dan istishna memiliki tren yang menurun selama periode ekonomi krisis. Pembiayaan mudharabah mengalami penurunan imbal hasil yang cukup signifikan dengan nilai rata-rata imbal hasil sebesar 14.34% dan nilai imbal hasil tertinggi yaitu 22.11% dan terendah 8.70%. Pembiayaan murabahah mengalami penurunan imbal hasil namun relative stabil

dengan nilai rata-rata 13.66%, nilai tertinggi 17.15% dan terendah 10.34%. Sedangkan penurunan imbal hasil yang diberikan oleh pembiayaan istishna tertinggi 14.73%, terendah 9.40%, dan nilai rata-rata imbal hasil sebesar 12.51%. Dari ketiga pembiayaan tersebut pembiayaan dengan akad mudharabah memiliki nilai rata-rata imbal hasil terbesar pada periode ekonomi krisis.

Data imbal hasil aktual setiap instrument selanjutnya dapat digunakan dalam perhitungan nilai varian. Langkah awal untuk memperoleh imbal hasil ekspektasi adalah melakukan pemetaan distribusi terjadinya imbal hasil. Imbal hasil setiap instrument akan dibagi menjadi lima interval sehingga akan diperoleh peluang kejadian dari masing-masing interval yang digambarkan pada tabel 4.2. Peluang terjadi imbal hasil aktual pada pembiayaan mudharabah terjadi dibawah 13%, pembiayaan murabahah dibawah 13% dan pembiayaan istishna dibawah 11%. Hal ini menunjukkan bahwa imbal hasil aktual yang diperoleh penyaluran pembiayaan paling banyak terjadi pada kisaran 13%.

Tabel 1
Peluang terjadinya imbal hasil

Instrumen	Interval	Peluang	Interval	Peluang	Interval	Peluang	Interval	Peluang	Interval	Peluang
Mudharabah	$x < 13$	43,00	$13 \leq x < 15$	16,00	$15 \leq x < 17$	19,00	$17 \leq x < 19$	7,00	$x \geq 19$	15,00
Istishna	$x < 11$	43,00	$11 \leq x < 12$	7,00	$12 \leq x < 13$	10,00	$13 \leq x < 14$	20,00	$x \geq 14$	20,00
Murabahah	$x < 13$	33,00	$13 \leq x < 14$	20,00	$14 \leq x < 15$	13,00	$15 \leq x < 16$	19,00	$x \geq 16$	15,00

Selisih antara imbal hasil aktual dan imbal hasil ekspektasi menggambarkan risiko sebuah instrument investasi. Semakin tinggi rentang nilai selisih tersebut menunjukkan tingginya ketidakpastian imbal hasil yang akan diperoleh. Pada periode ekonomi stabil rentang tertinggi diperoleh pembiayaan murabahah sebesar 11.87%, pembiayaan mudharabah 10,70%, dan pembiayaan istishna dengan rentang terkecil jauh dari nilai tertingginya sebesar 5.45%. Dan pada periode krisis pembiayaan mudharabah memiliki rentang tertinggi selisih tipis dengan murabahah yaitu sebesar 11.80%, murabahah 11.61%, dan istishna 9.39%. Hal ini menunjukkan pada kondisi ekonomi yang berbeda menghasilkan nilai yang berbeda dimana pada kondisi ekonomi stabil pembiayaan murabahah memiliki tingkat yang lebih tinggi dalam ketidakpastian imbal hasil yang diperoleh. Sedangkan pada kondisi ekonomi krisis pembiayaan mudharabah memiliki tingkat yang lebih tinggi dalam ketidakpastian imbal hasil yang akan diperoleh.

Tabel 2
Rata-Rata Imbal Hasil Aktual Dan Imbal Hasil Ekspektasi Periode Stabil

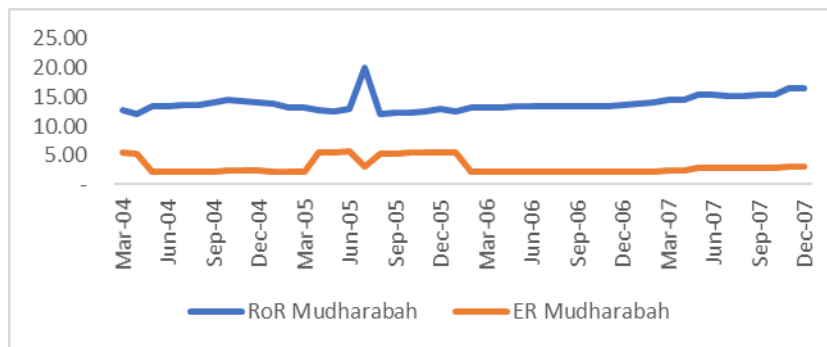
Instrumen	Rata-rata	Rata-rata
	Imbal Hasil Aktual	Imbal Hasil Ekspektasi
Pembiayaan Mudharabah	13.82%	3.12%
Pembiayaan Istishna	9.63%	4.18%
Pembiayaan Murabahah	14.83%	2.96%

Tabel 3
Rata-rata imbal hasil aktual dan imbal hasil ekspektasi periode krisis

Instrumen	Rata-rata	Rata-rata
	Imbal Hasil Aktual	Imbal Hasil Ekspektasi
Pembiayaan Mudharabah	15.45%	3.65%
Pembiayaan Istishna	12.26%	2.87%
Pembiayaan Murabahah	14.63%	3,02%

B. Imbal hasil aktual dan ekspektasi pembiayaan mudharabah pada periode stabil dan krisis

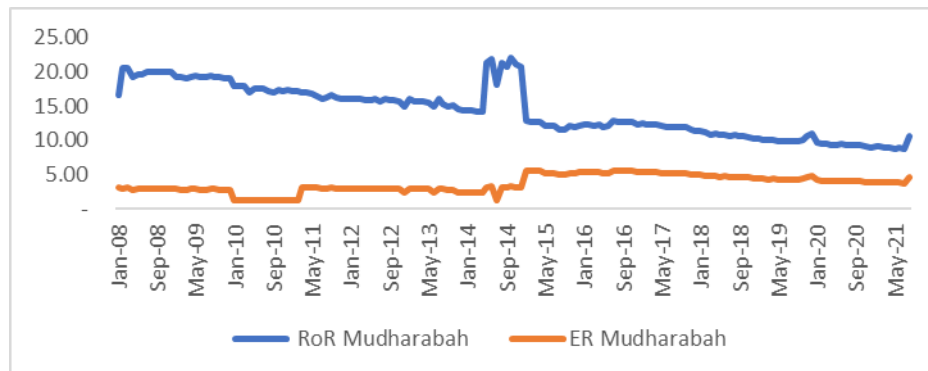
Pada periode stabil pembiayaan mudharabah memiliki nilai rata-rata imbal hasil aktual tertinggi kedua setelah murabahah dan rata-rata imbal hasil ekspektasi tertinggi kedua setelah istishna. Rentang tertinggi antara imbal hasil aktual dan ekspektasi pembiayaan mudharabah periode stabil terjadi pada periode Juli 2005 sebesar 17.05%, pada Agustus 2005 terjadi penurunan drastis menjadi 6.90%, dan terus mengalami penurunan pada tahun-tahun berikutnya, yang digambarkan pada Gambar 4.3.



Gambar 3
Imbal Hasil Aktual dan Ekspektasi Pembiayaan Mudharabah Periode Stabil

Imbal hasil actual dan ekspektasi pembiayaan mudharabah pada periode krisis memiliki nilai tertinggi diantara pembiayaan murabahah dan istishna. Rentang tertinggi terjadi pada periode Oktober 2014 sebesar 18.85%, dengan nilai terendah yaitu 4.93% periode Juli 2021, yang digambarkan pada Gambar 4.3. Ketidakpastian imbal hasil pembiayaan yang diperoleh dengan akad mudharabah pada krisis ekonomi lebih tinggi dibandingkan dengan periode ekonomi stabil, hal ini dikarenakan krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008. Sebelum akhirnya

menurun relatif stabil pada tahun-tahun berikutnya yaitu November 2014 sampai dengan Juli 2021, hal ini dikarenakan krisis ekonomi global mulai membaik dan kinerja perbankan menjadi lebih baik. Antara imbal hasil aktual dan ekspektasi pada pembiayaan mudharabah periode 2019 – 2021 dimana krisis pandemi terjadi tidak mengalami rentang yang tinggi cenderung stabil.

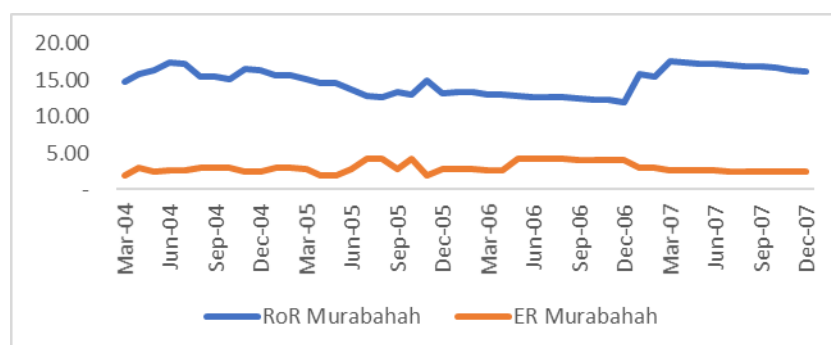


Gambar 4

Imbal Hasil Aktual dan Ekspektasi Pembiayaan Mudharabah Periode Krisis

C. Imbal hasil aktual dan ekspektasi pembiayaan murabahah periode ekonomi stabil dan krisis ekonomi

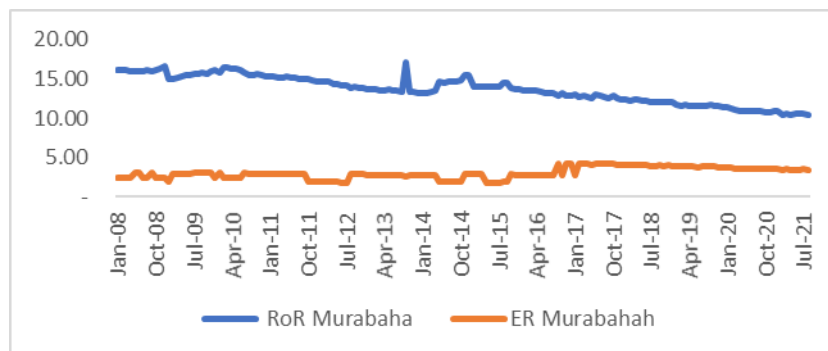
Pada periode ekonomi stabil pembiayaan murabahah memiliki nilai rata-rata imbal hasil aktual tertinggi diantara pembiayaan mudharabah dan istishna, dan nilai imbal hasil ekspektasi terendah setelah istishna dan mudharabah. Rentang tertinggi antara imbal hasil aktual dan ekspektasi pada pembiayaan murabahah periode stabil terjadi selama periode Maret 2007 sebesar 14.98%. Selama periode penelitian ekonomi stabil pergerakan grafik pada pembiayaan murabahah menunjukkan tingkat kenaikan signifikan, artinya pada perekonomian stabil pembiayaan murabahah memberikan ketidakpastian imbal hasil yang signifikan, yang digambarkan pada Gambar 4.5.



Gambar 1

Imbal Hasil Aktual dan Ekspektasi Pembiayaan Murabahah Periode Stabil

Nilai rata-rata mbal hasil aktual dan ekspektasi pembiayaan murabahah pada periode krisis memiliki nilai tertinggi kedua setelah mudharabah. Rentang tertinggi terjadi pada periode September 2013 sebesar 14.62%, dengan nilai terendah yaitu 7.01% periode Agustus 2021, dengan tren selama periode krisis terus mengalami penurunan secara signifikan, yang digambarkan pada Gambar 4.6. Ketidakpastian imbal hasil pembiayaan yang diperoleh dengan akad murabahah pada ekonomi stabil lebih tinggi dibandingkan dengan periode krisis ekonomi. Hal ini dapat terjadi karena volume pembiayaan dengan akad murabahah pada periode ekonomi stabil mendominasi volume pembiayaan lainnya yaitu mudharabah dan istishna dalam penelitian ini. Sedangkan pada periode ekonomi krisis volume pembiayaan mudharabah memiliki jumlah porsi pembiayaan yang hampir sama dengan murabahah, sehingga pada periode krisis pembiayaan murabahah tidak terlalu mendominasi jumlah pembiayaan yang diberikan, dengan rentang nilai imbal hasil ekspektasi yang tidak jauh antara kedua akad tersebut.

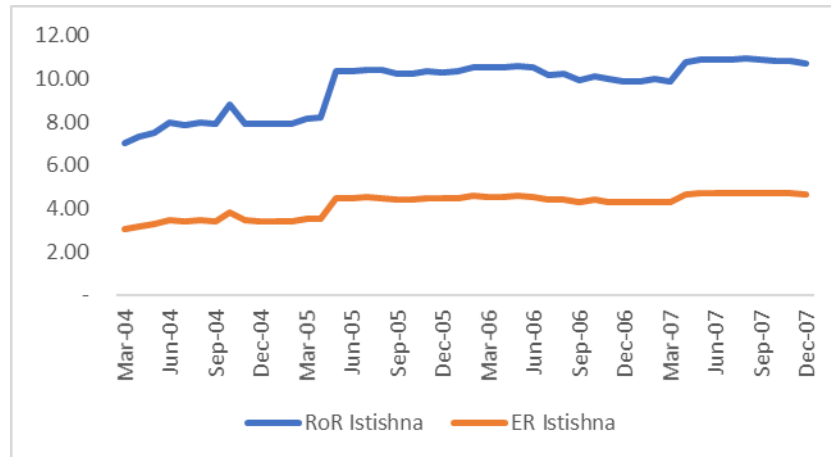


Gambar 2

Imbal Hasil Aktual dan Ekspektasi Pembiayaan Murabahah Periode Krisis

D. Imbal hasil aktual dan ekspektasi pembiayaan istishna periode ekonomi stabil dan krisis ekonomi

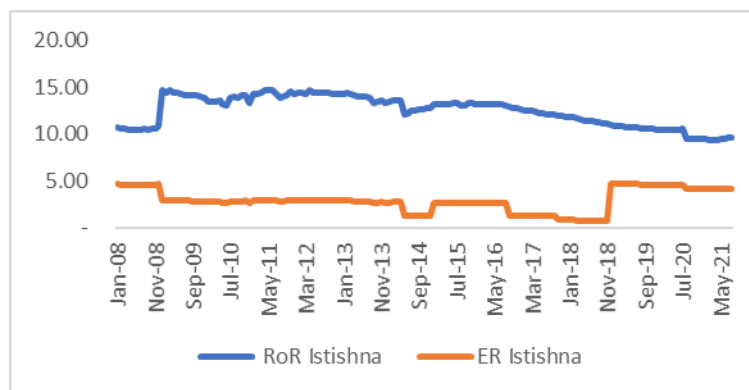
Pembiayaan Istishna pada periode ekonomi stabil memiliki nilai imbal hasil aktual terendah dengan nilai imbal hasil ekspektasi tertinggi diantara mudharabah dan murabahah. Rentang tertinggi antara imbal hasil aktual dan ekspektasi pada pembiayaan istishna terjadi selama periode Mei 2005 sebesar 5.87%, dan terus mengalami kenaikan sampai dengan Desember 2007 sebesar 6.08%. pada Gambar 4.7. menunjukkan grafik kenaikan pada ketidakpastian imbal hasil istishna secara signifikan selama periode penelitian ekonomi stabil.



Gambar 3

Imbal Hasil Aktual dan Ekspektasi Pembiayaan Istishna Periode Stabil

Pembiayaan akad istishna baik dalam periode ekonomi stabil maupun dalam periode ekonomi krisis, memiliki tingkat ketidakpastian perolehan imbal hasil yang lebih rendah dari kedua akad lainnya yaitu mudharabah dan murabahah. Namun dalam praktiknya penggunaan akad istishna sebagai akad Pembiayaan Kepemilikan Rumah (KPR) masih rendah. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa hal baik dari factor internal yaitu bank Syariah, dimana bank masih kesulitan menerapkan akad istishna karena pada praktiknya bank hanya membiayai rumah siap pakai. Dan eksternal yaitu nasabah yang belum banyak mengetahui tentang akad istishna.



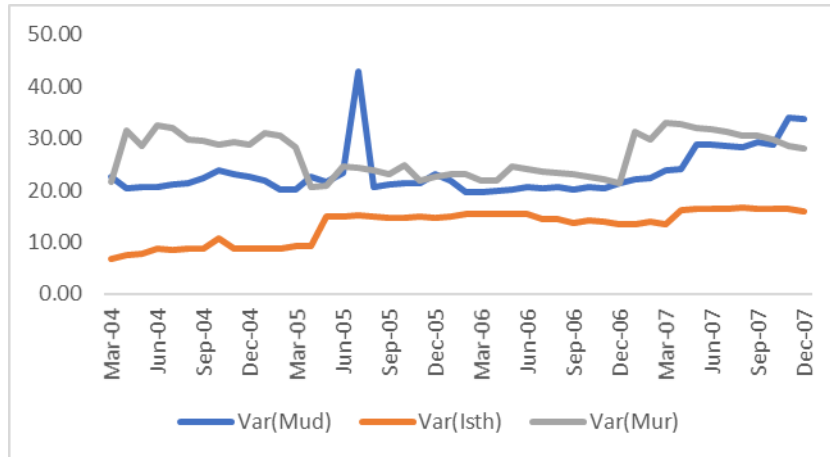
Gambar 4

Imbal Hasil Aktual dan Ekspektasi Pembiayaan Istishna Periode Krisis

E. Profil Risiko

Risiko dapat diukur dengan varian pada persamaan 2 yang menggambarkan selisih antara imbal hasil aktual dan imbal hasil ekspektasi. Varian yang tinggi menunjukkan tingginya risiko ketidakpastian imbal hasil suatu instrument investasi. Gambar 4.9. menggambarkan varian ketiga pembiayaan yaitu mudharabah, murabahah dan istishna pada periode ekonomi stabil. Dan Gambar 4.10. varian menggambarkan varian ketiga pada periode ekonomi krisis. Diperoleh hasil bahwa

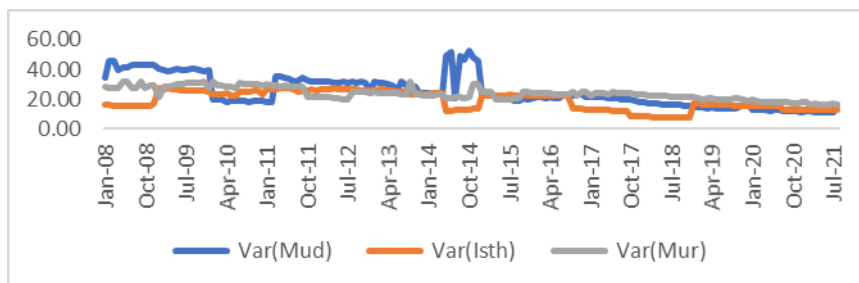
nilai varian dari ketiga pembiayaan memiliki nilai rata-rata diatas 20%, dengan nilai rata-rata varian pada ekonomi krisis lebih besar.



Gambar 5
Varian Pembiayaan Periode Stabil

Pada periode ekonomi stabil rata-rata nilai varian sebesar 21.15%, dengan nilai rata-rata varian tertinggi adalah pembiayaan murabahah, kedua pembiayaan mudharabah dan terakhir istishna. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan murabahah memiliki risiko ketidakpastian imbal hasil yang lebih tinggi dari kedua pembiayaan lainnya.

Sedangkan pada ekonomi krisis nilai rata-rata varian sebesar 22,58%, dengan nilai rata-rata varian tertinggi adalah pembiayaan mudharabah, pembiayaan murbahah dan terendah pembiayaan istishna. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan mudharabah memiliki risiko ketidakpastian imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan kedua pembiayaan yang lainnya.

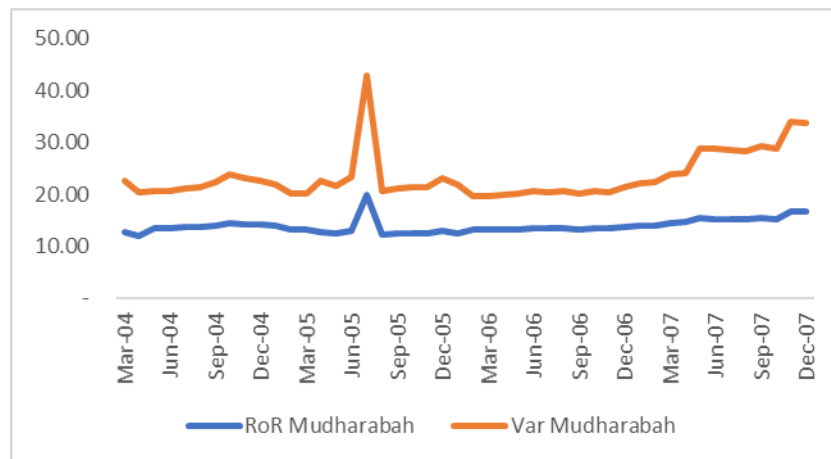


Gambar 6
Varian Pembiayaan Periode Krisis

F. Varian pembiayaan mudharabah pada periode ekonomi stabil dan ekonomi krisis

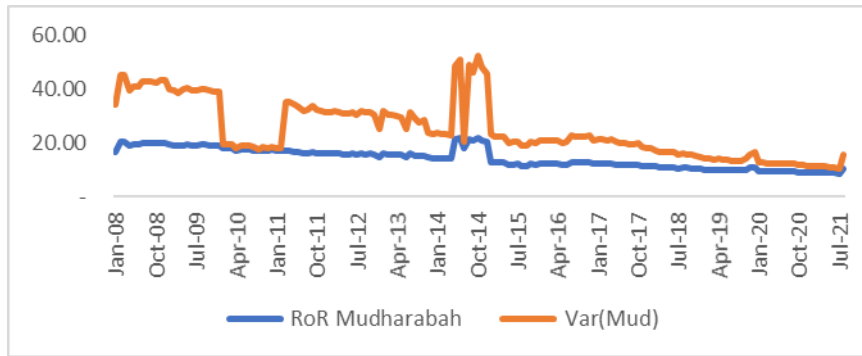
Pada periode ekonomi stabil pembiayaan mudharabah memiliki nilai rata-rata varian tertinggi kedua setelah murabahah. Gambar 4.11. menggambarkan imbal hasil aktual dan varian dari pembiayaan mudharabah dimana nilai varian

pembiayaan mudharabah pada ekonomi stabil bergerak fluktuatif dan cenderung naik pada akhir periode ekonomi stabil menuju periode krisis yaitu pada periode Desember 2007 sebesar 33.88%, dengan nilai varian tertinggi terjadi pada periode Juli 2005 sebesar 42.93%. Tingginya nilai varian yang terjadi periode Juli 2005 pada ekonomi stabil, dapat disebabkan oleh risiko yang timbul dari akad pembiayaan mudharabah diantaranya risiko dalam hal penggunaan dana oleh nasabah yang menyimpang dari kontrak, kelalain, kesalahan yang disengaja dan pelaporan keuntungan usaha yang tidak jujur.



Gambar 7
Varian Pembiayaan Mudharabah Periode Ekonomi Stabil

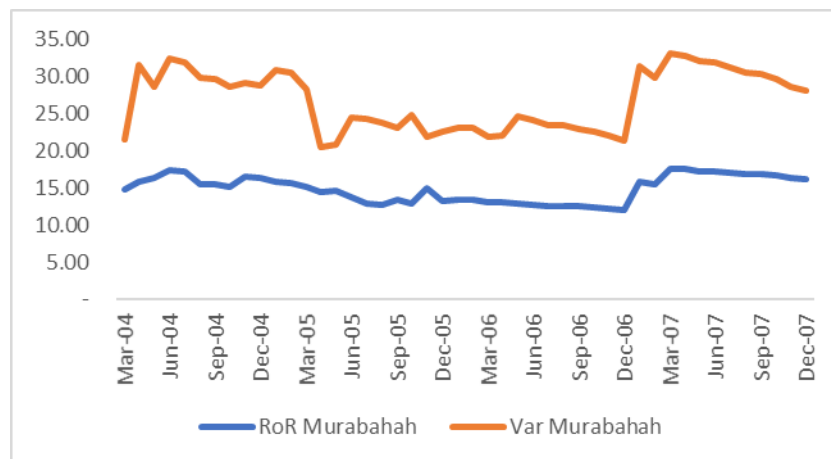
Pada periode ekonomi krisis pembiayaan mudharabah memiliki nilai rata-rata varian tertinggi dari pembiayaan murabahah dan istishna yaitu sebesar 52.45% periode Oktober 2014. Varian tertinggi yang dialami pembiayaan mudharabah menunjukkan tingginya risiko ketidakpastian atas perolehan imbal hasil. Hal ini sesuai dengan prinsip pembiayaan mudharabah yang dipengaruhi langsung oleh sector riil sehingga mengakibatkan imbal hasil pembiayaan mudharabah sangat tergantung dengan kinerja sector riil. Dimana kegiatan sector riil mengalami dampak secara nyata dari Krisis yang terjadi, yang berakibat pada kemampuan pembayarannya kepada perbankan tidak terkecuali bank syariah. Imbal hasil aktual dan varian dari pembiayaan mudharabah selama periode ekonomi krisis digambarkan pada Gambar 4.12. Nilai varian selama periode ekonomi krisis mengalami kenaikan dan penurunan yang tajam dengan tren menurun pada akhir periode penelitian yaitu periode Juli 2021 sebesar 10.53%. Varian pembiayaan mudharabah pada periode ekonomi krisis lebih besar dari varian pembiayaan mudharabah pada periode ekonomi stabil. Artinya pada ekonomi krisis pembiayaan mudharabah memiliki tingkat risiko ketidak pastian imbal hasil actual yang tinggi dibandingkan pada ekonomi stabil.



Gambar 8
Varian Pembiayaan Mudharabah Periode Krisis

G. Varian pembiayaan murabahah pada periode ekonomi stabil dan ekonomi krisis

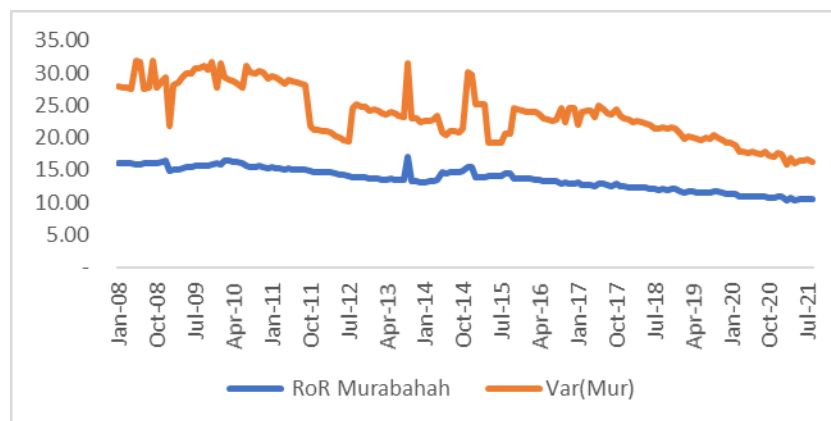
Periode ekonomi stabil pembiayaan murabahah memiliki nilai rata-rata varian tertinggi setelah pembiayaan mudharabah dan istishna. Gambar 4.13 menggambarkan imbal hasil aktual dan varian dari pembiayaan murabahah pada periode ekonomi stabil, dimana nilai varian bergerak fluktuatif dengan tren menaik. Nilai rata-rata varian tertinggi terjadi pada periode Maret 2007 sebesar 33.14%. Tingginya nilai varian pembiayaan murabahah pada ekonomi stabil dapat terjadi dikarenakan besarnya jumlah pembiayaan murabahah yang disalurkan, sehingga menimbulkan tingginya risiko pembiayaan yang terjadi.



Gambar 9
Varian Pembiayaan Murabahah Periode Ekonomi Stabil

Sedangkan pada periode ekonomi krisis pembiayaan murabahah memiliki nilai rata-rata varian tertinggi kedua setelah mudharabah. Gambar 4.14. menggambarkan imbal hasil aktual dan varian dari pembiayaan Murabaha periode ekonomi krisis, dimana nilai varian pembiayaan murabahah bergerak fluktuatif dan cenderung menurun pada akhir periode penelitian yaitu pada periode Agustus 2021 sebesar 16.27%, dengan nilai varian tertinggi sebesar 31.93% terjadi pada periode

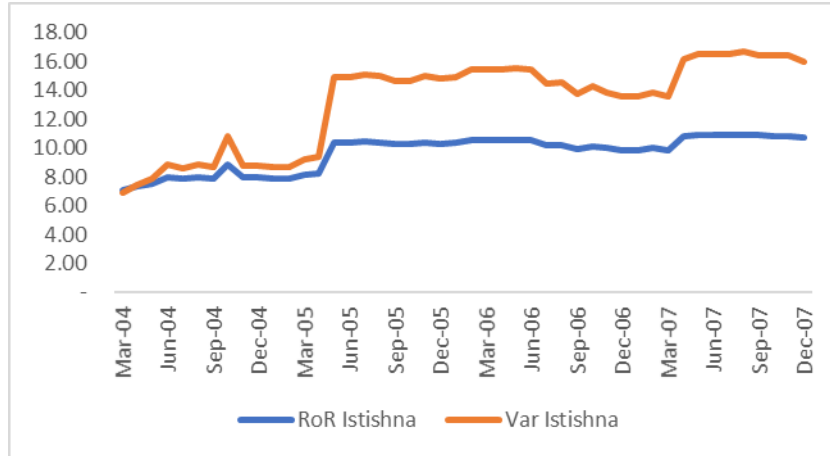
September 2008. Pada periode ekonomi krisis porsi dari pemberian pembiayaan dengan akad murabahah tidak lebih mendominasi dibandingkan pada periode ekonomi stabil. Dengan demikian varian pembiayaan dengan akad murabahah pada ekonomi krisis tidak lebih tinggi dibandingkan dengan periode ekonomi stabil. Artinya tingkat risiko ketidakpastian imbal hasil actual pada periode ekonomi stabil lebih tinggi dibandingkan dengan periode ekonommi krisis.



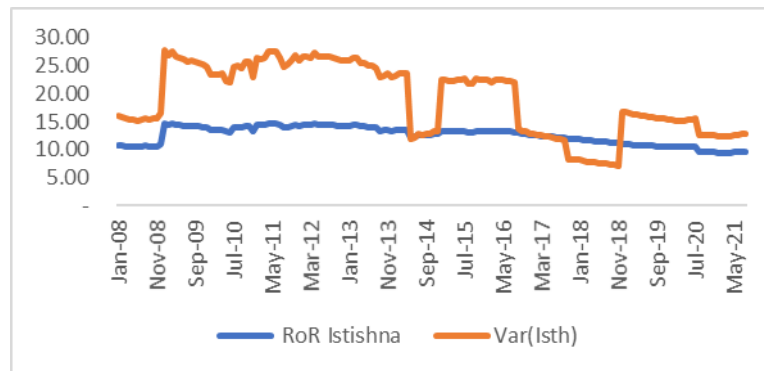
Gambar 10
Varian Pembiayaan Murabahah Periode Krisis

H. Varian pembiayaan istishna pada periode ekonomi stabil dan ekonomi krisis

Pembiayaan istishna memiliki nilai rata-rata varian terendah dari kedua pembiayaan sebelumnya yaitu mudharabah dan murabahah, baik pada periode ekonomi stabil dan ekonomi krisis. Pada Gambar 4.15. grafik varian pembiayaan istishna periode stabil menunjukkan kenaikan nilai varian istishna secara signifikan dimulai dari periode May 2005 sebesar 14.93% sampai Desember 2007 sebesar 16.00%, dengan nilai varian tertinggi yaitu 16.68% periode Agustus 2007. Sedangkan Gambar 4.16. menunjukkan Gambar grafik dari pergerakan nilai varian pembiayaan istishna pada periode ekonomi krisis. Dimana menunjukkan pergerakan dengan tren menaik dari periode Maret 2009 sampai dengan Januari 2014, bergerak fluktuatif cenderung menurun dari periode May 2014 sampai dengan Agustus 2021, dan nilai tertinggi terjadi pada periode Januari 2009 sebesar 27.79%.



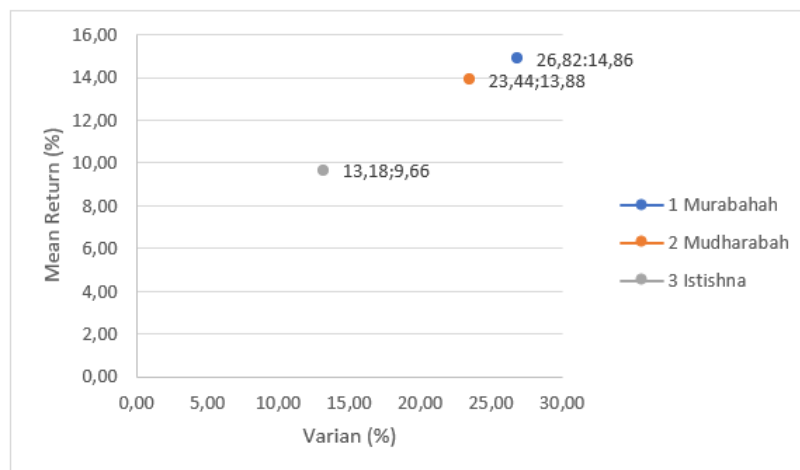
Gambar 11
Varian Pembiayaan Istishna Periode Stabil



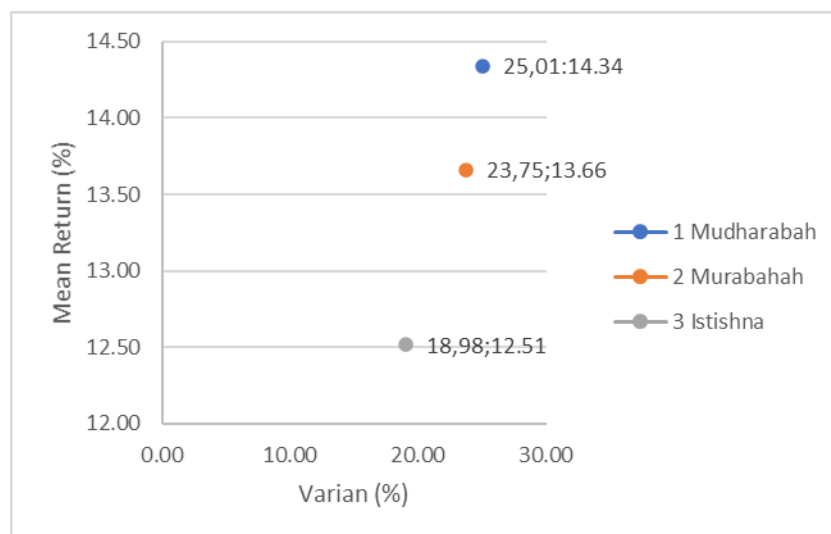
Gambar 12
Varian Pembiayaan Istishna Periode Krisis

I. Pemetaan Imbal Hasil dan Risiko

Langkah selanjutnya setelah memperoleh nilai imbal hasil dan varian masing-masing pembiayaan adalah memetakan setiap instrument pada sebuah grafik untuk memberikan gambaran karakteristik masing-masing pembiayaan berdasarkan imbal hasil dan risiko. Pada Gambar 4.17. menunjukkan pemetaan imbal hasil dan risiko pada ekonomi stabil, pembiayaan murabahah memiliki nilai rata-rata risiko terbesar yaitu 26,82% dengan nilai rata-rata imbal hasil actual sebesar 14.86%. Sedangkan Gambar 4.18. menunjukkan pemetaan imbal hasil dan risiko pada ekonomi krisis, pembiayaan mudharabah memiliki nilai rata-rata risiko terbesar yaitu 25.01% dari kedua akad lainnya dengan nilai rata-rata imbal hasil actual yaitu 14,34%. Pembiayaan Istishna merupakan pembiayaan yang memiliki nilai rata-rata imbal hasil dan risiko terendah pada kedua kondisi ekonomi tersebut dengan tren cenderung stabil.



Gambar 13
Pemetaan Imbal Hasil dan Risiko Pembiayaan Periode Stabil



Gambar 14
Pemetaan Imbal Hasil dan Risiko Pembiayaan Periode Krisis

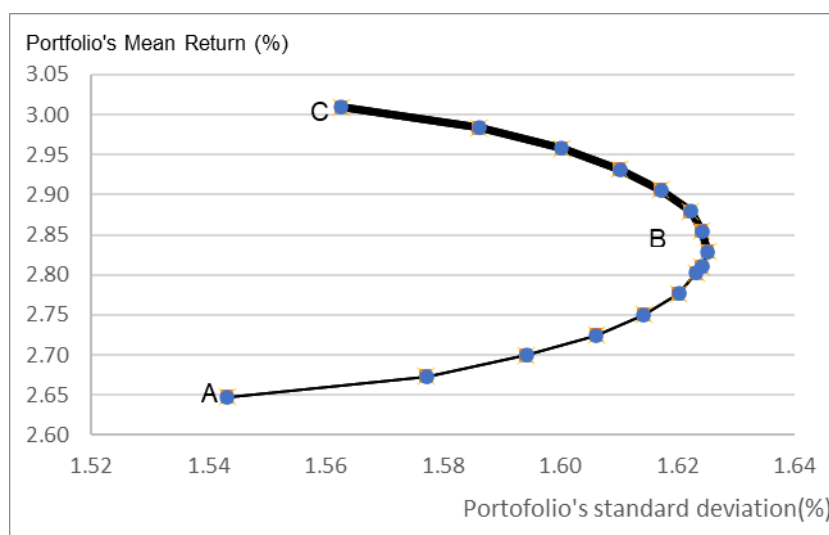
J. Portofolio Optimal

Terdapat 2 pilihan portofolio optimal yang dapat dipilih antara lain pembiayaan mudharabah, dan pembiayaan murabahah. Kedua portofolio tersebut terpilih berdasarkan hasil dari pemetaan imbal hasil pada ketiga instrument yaitu pembiayaan mudharabah, murabahah, dan istishna. Dimana rata-rata imbal hasil tertinggi diperoleh oleh pembiayaan mudharabah sebesar 14,24%, dan posisi kedua dengan nilai rata-rata imbal hasil sebesar 13,93% diperoleh pembiayaan murabahah. Untuk mengetahui portofolio yang paling optimal dari pilihan tersebut dapat dilakukan dengan membentuk garis portofolio efisien frontier pada setiap kombinasi. Garis portofolio efisien frontier dapat diperoleh dengan menyelesaikan persamaan 4 dan 5. Pembiayaan mudharabah diasumsikan sebagai instrument x dan pembiayaan murabahah sebagai y. Asumsi γ (lamda) yang digunakan berada pada

kisaran angka 0 dan 1 dengan nilai interval 0,075 maka nilai Z dapat ditentukan dengan formulasi sebagai berikut:

$$Z = \gamma x + (1 - \gamma)y = \begin{pmatrix} 0x_1 + (1 - 0)y_1 \\ 0.75x_2 + (1 - 0.75)y_2 \\ \dots \\ 1.00x_n + (1 - 1.00)y_n \end{pmatrix}$$

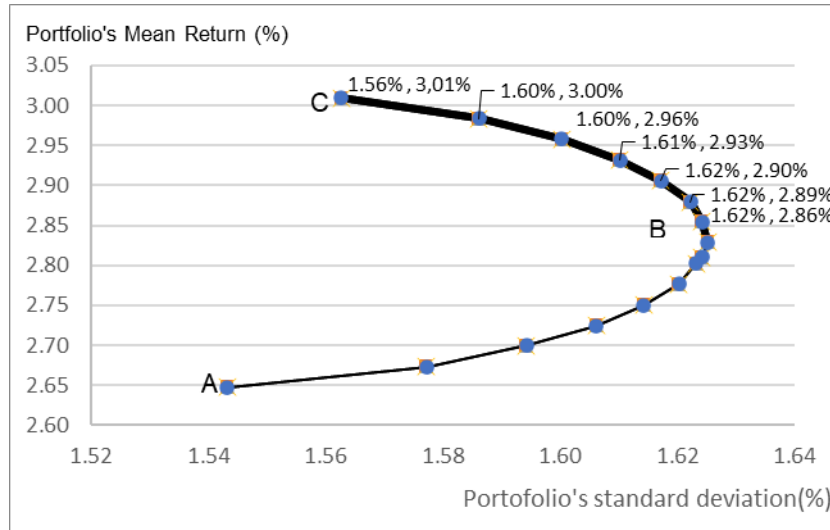
Nilai imbal hasil dan varian dari setiap variasi nilai lamda dapat diperoleh dengan menyelesaikan persamaan 7 dan 8, sehingga akan diperoleh karakteristik *efficient portfolio frontier* secara lengkap. Berdasarkan nilai variasi lamda yang telah ditentukan maka kurva efisien frontier yang terbentuk dari kombinasi portofolio pembiayaan mudharabah dan pembaiyaan murabahah oleh Gambar 4.17. kurva efisien frontier menggambarkan seluruh kombinasi portofolio pembiayaan mudharabah dan pembiayaan murabahah yang dimulai dari titik A hingga C dengan titik balik pada titik B. Kombinasi portofolio dari garis titik A ke titik B memiliki tingkat risiko tinggi dengan imbal hasil rendah, sedangkan dari garis titik B ke titik C memiliki tingkat risiko rendah dengan tingkat imbal hasil tinggi. Sehingga kombinasi portofolio yang berada pada sepanjang garis titik B ke titik C akan dipilih sebagai kombinasi portofolio optimal. Titik B memiliki nilai risiko 1.62% dengan nilai imbal hasil sebesar 2.86% dan titik C memiliki nilai risiko 1.56% dengan nilai imbal hasil sebesar 3,01%. Nilai imbal hasil dan nilai risiko pada titik C sesuai dengan prinsip Syariah dalam kaidah fiqh yaitu *al-kharaj bid adh-dhaman* (hasil usaha muncul bersama biaya). Dengan kaidah *al-kharaj bid adh-dhaman*, bank ikut mengantisipasi dan ikut terlibat aktif dalam mengembangkan bisnis yang didanainya. Berdasarkan dari kaidah tersebut hasil usaha/keuntungan/pendapatan merupakan timbal baik karena adanya biaya dan usaha, artinya dimana ada risiko yang ditanggung terdapat imbal hasil yang diperoleh (*Profit and Lost Sharing*).



Gambar 15
Kurva Efficient Frontier Portofolio Pembiayaan mudharabah-Murabahah

K. Pemilihan Portofolio Optimal

Dalam memilih portofolio optimal tingkat risiko yang diharapkan yaitu *low to moderate* harus dipertimbangkan. Untuk mengetahui kategori risiko portofolio pembiayaan mudharabah dan pembiayaan murabahah dapat dilakukan dengan membagi seluruh kombinasi portofolio efisien yang berada di garis titik B ke titik C menjadi tiga kategori berdasarkan tingkat risikonya yaitu rendah, sedang dan tinggi dengan menyelesaikan persamaan 9 -11.



Gambar 16

Kurva Efficient Frontier Portofolio Pembiayaan mudharabah Murabahah

Kombinasi portofolio efisien selanjutnya dapat dipilih bank Syariah berdasarkan tingkat penerimaan risiko masing-masing yaitu sebagai *risk averse*, *risk neutral*, atau *risk lover*.

- Semakin konservatif (*risk averse*) investor maka akan cenderung untuk menghindari menanggung risiko dan memilih portofolio yang bebas risiko. Berdasarkan titik yang optimal yaitu dari titik B ke titik C maka untuk kategori *risk averse* titik C merupakan titik yang optimal dengan tingkat risiko terkecil diantara sepanjang titik B ke C, namun mendapatkan imbal hasil yang lebih besar.
- Sedangkan semakin agresif (*risk lover*) investor maka akan semakin berani menanggung risiko sehingga akan lebih memilih portofolio dengan risiko yang lebih tinggi. Berdasarkan titik yang optimal yaitu dari titik B ke titik C maka untuk kategori *risk lover* berada pada titik B merupakan titik yang dipilih dengan tingkat risiko besar diantara sepanjang titik B ke C, dengan tingkat imbal hasil yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan mengambil risiko investasi besar belum tentu mendatangkan pada imbal hasil yang besar.
- Risk Neutral* merupakan karakteristik investor yang cukup menerima adanya risiko namun tidak akan mengambil risiko yang lebih tinggi untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Berdasarkan titik yang optimal yaitu dari titik B ke titik

C maka untuk kategori *risk neutral* berada pada titik C merupakan titik yang dipilih dengan tingkat risiko rendah diantara sepanjang titik B ke C, dengan tingkat imbal hasil yang tinggi. Pemilihan risiko dan imbal hasil pada instrument investasi tentu dikembalikan kepada masing-masing individu investor, dengan berbagai pertimbangan baik dari factor internal dan eksternal, makro dan mikro.

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan mengenai analisis risiko dan imbal hasil pembiayaan bank syariah pada periode krisis ekonomi maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: a). Pemetaan imbal hasil dan risiko pada ekonomi stabil menunjukkan bahwa pembiayaan murabahah memiliki nilai rata-rata risiko dan nilai rata-rata imbal hasil actual terbesar dari kedua pembiayaan yaitu murabahah dan istishna. Sedangkan pemetaan imbal hasil dan risiko pada ekonomi krisis, pembiayaan mudharabah memiliki nilai rata-rata risiko dan nilai rata-rata imbal hasil actual terbesar dari pembiayaan murabahah dan istishna. Dan pembiayaan Istishna merupakan pembiayaan yang memiliki nilai rata-rata imbal hasil dan risiko terendah pada kedua kondisi ekonomi tersebut dengan tren cenderung stabil. Setelah mengamati profil imbal hasil dan risiko dari ketiga pembiayaan di atas bahwa *return* berbanding lurus dengan tingkat risiko. b). Diperlukan pembentukan portofolio pembiayaan guna mendapatkan imbal hasil yang kompetitif dengan risiko yang sesuai. Terdapat 2 pilihan portofolio optimal yang dapat dipilih antara lain pembiayaan mudharabah, dan pembiayaan murabahah. Kedua portofolio tersebut terpilih berdasarkan hasil dari pemetaan imbal hasil pada ketiga instrument yaitu pembiayaan mudharabah, murabahah, dan istishna. c). Alternatif pilihan keputusan investasi ditentukan secara subyektif, berdasarkan keputusan investasi masing-masing perbankan syariah yang disesuaikan dengan preferensi dan toleransi risiko yang dapat dipenuhi oleh perbankan syariah secara individu. Namun demikian pilihan dari titik B ke titik C adalah pilihan alternatif portofolio investasi yang paling optimal atau disebut *the most efficient portfolio frontier*.

BIBLIOGRAFI

- ali, Muhammad. (1982). *Penelitian Kependidikan*. Bandung: Angkasa. [Google Scholar](#)
- Alqahtani, Faisal, Mayes, David G., & Brown, Kym. (2017). Islamic Bank Efficiency Compared To Conventional Banks During The Global Crisis In The Gcc Region. *Journal Of International Financial Markets, Institutions And Money*, 51, 58–74. [Google Scholar](#)
- Chazi, Abdelaziz, & Syed, Lateef A. M. (2010). Risk Exposure During The Global Financial Crisis: The Case Of Islamic Banks. *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management*, 3(4), 321–333. [Google Scholar](#)
- Eedle, Simon. (2009). *A Global Bank's View Of The Evolution Of Islamic Finance*. Essex, Uk: Euromoney Year Book, Adrian Hornbrook. [Google Scholar](#)
- Errico, Luca, & Farahbaksh, Mitra. (1999). Islamic Banking. *Second Harvard University Forum On Islamic Finance: Islamic Finance Into The 21st Century*, Cambridge, Massachusetts. [Google Scholar](#)
- Hadiyoso, Asto, Firdaus, Muhammad, & Sasongko, Hendro. (2015). Building An Optimal Portfolio On Indonesia Sharia Stock Index (Issi). *Bisnis & Birokrasi Journal*, 22(2). [Google Scholar](#)
- Ismal, Rifki. (2011). Islamic Banking In Indonesia : Lesson To Be Learned. *Islamic Banking In Indonesia: Lessons Learned*, 1–15. [Google Scholar](#)
- Khan, Tariqullah, & Ahmed, Habib. (2001). An Analysis Of Issues In. In *Risk Management*. [Google Scholar](#)
- Kumar, Vijaya, & Sayani, Hameedah. (2015). Application Of Camel Model On The Gcc Islamic Banks: 2008-2014. *Journal Of Islamic Banking And Finance*, 3(2), 1–14. [Google Scholar](#)
- Laila, Nisful, Saraswati, Karina Ayu, & Kholidah, Himmatul. (2019). Efficient Portofolio Composition Of Indonesian Islamic Bank Financing. *Entrepreneurship And Sustainability Issues*, 7(1), 34–43. [Google Scholar](#)
- Pratiwi, Ariani Dian. (2016). *Optimalisasi Pengelolaan Dana Haji Oleh Bps-Bpjh : Analisis Portofolio Berbasis Risiko Dan Imbal Hasil*. (July), 1–23. [Google Scholar](#)
- Surakhmad, Winarno. (1998). *Pengantar Penelitian Ilmiah Dasar* (Tarsito). Bandung. [Google Scholar](#)

Copyright holder:

Nia Husnia, Rifki Ismal, Saiful Anwar (2022)

First publication right:

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

This article is licensed under:

