

# **MARKET RISK AND MITIGATION METHODE FOR ISLAMIC BANKING**

**By:**

**Siti Mujiatun**

**FAI UMSU, Email: [sitimujiatun@gmail.com](mailto:sitimujiatun@gmail.com)**

**Sugianto**

**FEBI UIN SU, Email: [sugianfa@gmail.com](mailto:sugianfa@gmail.com)**

## ***Abstract***

*Bank is an institution related by risk, including market risk. It's just that there is a difference between conventional bank and Islamic bank. This is because the Islamic bank has different characteristics from conventional bank. Including the use of contract in various financing related to customer needs. The various results in a different risk as well as its mitigation. Debt based financing will be difference with equity based financing.*

## **Abstrak**

Bank adalah lembaga yang tidak terlepas dari risiko, termasuk risiko pasar. Hanya saja terdapat perbedaan antara risiko pasar pada bank konvensional dan bank Islam. Hal ini karena bank Islam memiliki karakteristik yang berbeda dari bank konvensional. Di antaranya penggunaan akad pada pembiayaan yang beragam sesuai dengan kebutuhan nasabah. Keragaman tersebut berakibat pada risiko yang berbeda demikian pula mitigasinya. Pembiayaan yang berbasis jual beli dan sewa (*debt based financing*) akan berbeda dengan pembiayaan yang berbasis ekuitas (*equity based financing*)

***Key words: risiko pasar, pembiayaan, bank Islam, mitigasi***

## **A. Pendahuluan**

Risiko pasar didefinisikan sebagai risiko kerugian pada posisi neraca yang timbul dari pergerakan harga pasar yaitu fluktuasi nilai dalam perdagangan, harga atau aset yang dapat disewakan (termasuk sukuk) dan di luar neraca, portofolio individu (misalnya pembatasan

rekening investasi). Risiko yang berhubungan dengan volatilitas saat ini dan masa depan, nilai pasar aset-aset khusus (misalnya, harga komoditas aset *Salam*, nilai pasar sukuk, nilai pasar aset *Murabahah* yang dibeli dan akan dikirimkan selama periode tertentu) dan kurs valuta asing.<sup>1</sup>

Risiko pasar timbul akibat pergerakan harga pasar, seperti naik turunnya posisi rupiah terhadap valuta asing, harga saham dan sukuk, dan harga-harga komoditas terhadap nilai ekonomi ril dari aset yang dimiliki lembaga keuangan Islam. Apa pun asetnya, bank Islam akan menghadapi risiko ini ketika aset yang dimiliki tidak dipegang hingga jatuh tempo, namun hanya dipegang hingga periode waktu tertentu. Untuk terkena dampak risiko pasar, bank Islam tidak harus terlibat dalam aktivitas transaksi aktif. Dalam posisi pasif sekalipun, bank dapat terkena dampaknya, seperti pada risiko nilai tukar mata uang.<sup>2</sup>

Pada lembaga keuangan konvensional, sumber risiko pasar terbesar diperoleh dari kegiatan mengambil profit yang agresif, umumnya melalui transaksi jangka pendek dan berisiko tinggi, seperti transaksi derivatif dan saham. Pergerakan harga saham dan komoditas (seperti minyak mentah, kedelai dan emas) yang dipengaruhi hukum permintaan dan penawaran di pasar adalah faktor penentu risiko ini. Selain itu, kegiatan intermediasi melalui utang berbasis bunga merupakan sumber risiko pasar terbesar kedua pada bank konvensional. Intermediasi berbasis bunga akan meningkatkan eksposur bank terhadap berbagai risiko, seperti risiko operasional, risiko kredit dan risiko pasar.<sup>3</sup>

Makin banyak bank menghimpun DPK melalui instrumen simpanan berbasis bunga, makin besar eksposur tingkat bunga pada sisi pendanaan. Kemudian, bank akan membebankan biaya dana ini (bunga simpanan) pada sisi pembiayaan, melalui instrumen pembiayaan berbasis bunga pula. Portofolio pembiayaan inilah yang menjadi ukuran risiko pasar pada bank konvensional. Alokasi pembiayaan pada sektor berbeda yang memiliki “beta” berbeda dapat memengaruhi eksposur risiko pasar. Misalnya, bank dengan mayoritas pembiayaan di sektor real estat, melalui KPR, memiliki risiko pasar lebih besar daripada bank yang pembiayaannya lebih banyak pada sektor yang lebih stabil, seperti sektor barang konsumsi.

---

<sup>1</sup>Islamic Financial Service Board, *Guiding Principles Of Risk Management For Institutions (Other Than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services* (IFSB: 2005), h.16.

<sup>2</sup>Henni van Greuning dan Zamir Iqbal, *Risk Analysis for Islamic Bank* (Washington DC: The World Bank, 2008), h. 156.

<sup>3</sup>Imam Wahyudi dkk., *Manajemen Risiko Bank Islam* (Jakarta: Penerbit salemba Empat, 2013), h. 191

Berbeda dengan lembaga keuangan konvensional di atas, lembaga keuangan Islam, seperti bank Islam tidak diperbolehkan terlibat dalam transaksi spekulatif yang mengandung *gharar* dan *maysir* (judi), sebagaimana terdapat dalam QS. Al-Maidah: 90.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ  
فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ٩٠

“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.”<sup>4</sup>

Terkait dengan transaksi *gharar*, terdapat larangan Nabi Muhammad SAW terhadap jual beli *gharar*, sebagaimana hadis *shahih* yang diriwayatkan oleh Muslim, Tirmidzi, Abu Daud dan an-Nasai berasal dari Abu Hurairah r.a.

أن رسول الله صلى الله عليه وسلم نهي عن بيع الغرر وبيع الحصة<sup>5</sup>.

“Sesungguhnya Rasulullah SAW melarang jual beli *gharar* dan jual beli *hashah*.”

Selain itu, lembaga keuangan Islam tidak diperbolehkan bertransaksi pada produk yang mengandung riba, seperti instrument berpendapatan tetap (obligasi, SBI, SUN, deposito dan sejenisnya), sebagaimana terdapat dalam QS. Al-Baqarah: 275.

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...<sup>6</sup>

“....Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba....”<sup>6</sup>

Dengan demikian, lembaga keuangan Islam, sadar atau tidak sadar, telah melakukan mitigasi risiko pasar ketika benar-benar mematuhi prinsip syariah.

---

<sup>4</sup>Yayasan Penyelenggara Penterjemah/Pentafsir al-Quran, *Al-Quran al-Karim dan Terjemahannya ke Dalam Bahasa Indonesia* (Riyadh: Perwakilan Bagian Percetakan dan Penerbitan pada Kementerian Agama, Waqaf, Dakwah dan Bimbingan Islam Saudi Arabia, t.th.), h. 176.

<sup>5</sup>Ibn al-Atsir al-Jaziri, *Jami' al-Ushul fi Ahadis al-Rasul*, Juz 1 (Iran: Maktabah Dar al-Bayan, 1969), h. 527

<sup>6</sup>Yayasan Penyelenggara Penterjemah/Pentafsir al-Quran, *Al-Quran al-Karim*, h. 69.

Terkait dengan risiko pasar ini, Islamic Financial Service Board (IFSB),<sup>7</sup> sebuah institusi internasional terkait dengan pedoman dalam pengelolaan lembaga keuangan Islam dalam

**Market Risk Principle 4.1:** IIFS shall have in place an appropriate framework for market risk management (including reporting) in respect of all assets held, including those that do not have a ready market and/or are exposed to high price volatility.

pedoman dengan manajemen risiko pasar bagi lembaga keuangan Islam memberikan pedoman berupa prinsip risiko pasar, yaitu prinsip 4.1.

“IIFS di tempat harus memiliki kerangka kerja yang tepat untuk pengelolaan risiko pasar (termasuk pelaporan) sehubungan dengan semua aset yang dimiliki, termasuk mereka yang tidak memiliki pasar yang siap dan/atau terkena volatilitas harga tinggi.”

## **B. Cakupan Risiko Pasar pada Bank Islam**

Bank investasi yang aktif dalam kegiatan mengambil profit berbasis spekulasi di pasar keuangan, memiliki risiko pasar lebih besar daripada bank komersil pada umumnya, dan bank komersil konvensional pada khususnya. Dengan manajemen intermediasinya berbasis bunga, akan lebih banyak terpapar risiko pasar dibandingkan bank Islam. Namun ketiganya, bank investasi, bank komersil konvensional dan bank Islam, risiko pasar dapat terjadi karena pergerakan kondisi makroekonomi, seperti nilai tukar dan inflasi.<sup>8</sup>

Pada bank konvensional, risiko pasar hanya muncul akibat aktivitas transaksi. Namun hal ini sangat berbeda dengan bank Islam. Risiko pasarnya sangat unik disebabkan oleh karakteristik akad pada bank Islam. Tidak hanya akibat transaksi di pasar keuangan, seperti berinvestasi pada saham atau sukuk, namun tidak sampai jatuh tempo, risiko pasar pada bank Islam dapat terjadi dari kegiatan pengelolaan aset dan liabilitas di luar kegiatan transaksi. Misalnya kegiatan pembiayaan melalui akad *murabahah*, *salam*, *ijarah* dan *istishna'*, berpotensi menimbulkan risiko pasar. Adanya perbedaan harga aset setelah diakuisisi bank dan sebelum diserahkan ke debitur pada akad *murabahah*, *ijarah* dan *istishna'*. Perubahan harga pada aset yang dikembalikan debitur, bisa karena sebab barang cacat atau periode kontrak lebih pendek dari masa manfaat aset. Pergerakan harga sebelum dan sesudah penyerahan barang oleh penjual pada akad *salam*. Semua ini tidak terjadi pada bank konvensional, di mana mereka menggunakan skema pembiayaan tunggal berbasis bunga.

---

<sup>7</sup>Islamic Financial Service Board, *Guiding Principles*, h.16.

<sup>8</sup>Wahyudi dkk., *Manajemen Risiko*, h. 191.

Berdasarkan kegiatannya, terdapat lima jenis risiko pasar yang dihadapi bank Islam.<sup>9</sup>

### **1. *Mark up Risk* (Risiko Imbal Hasil)**

Risiko imbal hasil terjadi ketika imbal hasil yang diharapkan tidak terpenuhi akibat pergerakan kondisi pasar, seperti inflasi, memengaruhi keuntungan yang diperoleh bank. Risiko ini mencakup ekspektasi keuntungan berkala, seperti pembayaran cicilan *murabahah*, keuntungan transaksi *slama* dan *istishna'*, serta sewa *ijarah*. Pada dasarnya, risiko ini bukan sesuai aktual kerugiannya, namun lebih pada kerugian relatif. Beberapa literatur memasukkan pembayaran berkala bagi hasil dari pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah* sebagai sumber risiko imbal hasil, tetapi lainnya memasukkannya ke dalam risiko ekuitas. Dalam makalah ini, risiko imbal hasil pada akad berbasil bagi hasil digabungkan ke risiko ekuitas.

### **2. *Price Risk* (Risiko Harga Komoditas)**

Risiko harga komoditas terjadi, terutama pada kontrak yang mengharuskan bank memiliki produk (komoditas) tersebut sebelum dijual. Perbedaan harga pasar sebelum dan sesudah akuisisi termasuk dalam risiko pasar. Misalnya, bank membeli produk pertanian dengan akad *salam*. Setelah diterima dan dimiliki oleh bank, harga pasaran produk pertanian tersebut dapat saja turun. Salah satunya, bank Islam dapat membuat skema *salam* paralel. Bank mengikat pembeli produk pertanian tersebut sebelum diserahkan oleh penjual aslinya (petani), bank menerima pembayaran di awal dan karenanya dapat mengunci risiko akibat fluktuasi harga komoditas pertanian tersebut.

### **3. *Leased Asset Value Risk* (Risiko Nilai Aset yang Disewakan)**

Bank Islam yang memberikan pembiayaan *ijarah*, akan memiliki risiko pada aset yang disewakan. Risiko tersebut terjadi pada perbedaan nilai aset ketika awal disewakan dengan ketika aset telah selesai pembiayaan. Begitu juga, risiko ini dapat terjadi pada nilai aset yang pembiayaannya mengalami kegagalan bayar.

### **4. *Currency Risk* (Risiko Nilai Tukar)**

Risiko nilai tukar terjadi karena fluktuasi nilai tukar yang disebabkan perbedaan waktu pembelian dan penjualan, atau bagi hasil yang dilakukan dari sumber bisnis (yakni aset dan pembiayaan) dengan nilai tukar berbeda.

---

<sup>9</sup>Greuning dan Zamir Iqbal, *Risk Analysis*, h. 161-163; Wahyudi dkk., *Manajemen Risiko*, h. 192-194; Tariqullah Khan dan Habib Ahmed, *Risk Management an Analysis of Issues in Islamic Financial industry* (Jedah: IRTI, 2001), h. 133-143.

Pergerakan tingkat nilai tukar mata asing adalah risiko transaksi lainnya yang timbul dari pembiayaan berupa perdagangan tangguh atau cicilan yang ditawarkan oleh bank Islam. Nilai tukar ketika barang diterima mungkin akan berbeda dengan nilai tukar ketika pembayaran barang secara cicilan tersebut.

### **5. *Equity Investmen Risk* (Risiko Ekuitas Investasi)**

Dalam kegiatan usaha bank berbasis bagi hasil, terdapat pembagian kepemilikan, sebagai *mudharib* maupun sebagai *shahibul mal*. Bagi hasil pada sisi pendanaan, menyebabkan bank harus mengusahakan keuntungan bagi nasabah (*shahibul mal*). Dinamika pasar, secara tidak langsung, akan memengaruhi ekspektasi imbal hasil yang diminta nasabah, terutama bagi nasabah rasional, dibandingkan imbal hasil yang ditawarkan bank konvensional (melalui pendapatan bunga dengan acuan suku bunga pasar) dan bank Islam lainnya. Akibatnya, memaksa bank Islam untuk memberikan imbal hasil melebihi keuntungan aktual yang mereka peroleh. Risiko ini disebut dengan *benchmark risk* atau *displaced commercial risk*.

Dalam praktiknya, bank Islam dapat berperan sebagai *shahibul mal* dan melakukan investasi pada aset keuangan, seperti saham perusahaan atau bank Islam lain dan sukuk untuk menambah pendapatan, atau berinvestasi langsung ke sektor ril, melalui pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah*. Dalam konteks risiko pasar, yang dimaksud dengan risiko ekuitas adalah risiko yang dihadapi bank Islam ketika pendapatan yang diharapkan dari investasi ini turun nilainya yang disebabkan oleh pergerakan pasar atau siklus bisnis yang dapat memengaruhi pergerakan harga pasar aset keuangan.

Misalnya, jika harga saham suatu perusahaan, di mana bank Islam berinvestasi, turun karena bisnis perusahaan tersebut sedang buruk, bank Islam dapat terkena risiko pasar. Pada investasi *mudharabah* dan *musyarakah* yang bersifat permanen, realisasi pendapatan berkala (bagi hasil) dapat dipengaruhi risiko pasar, berupa inflasi dan nilai tukar, dan akhirnya memengaruhi pendapatan ril yang diterima oleh bank. Pada hakikatnya, bank diberikan pilihan untuk keluar dari kontrak, dengan menjual sebagian atau keseluruhan kepemilikan pada suatu perusahaan atau bisnis. Model pembiayaan ini disebut *musyarakah mutanaqishah*. Harga ekuitas, sebagai representasi kepemilikan bank, dapat saja turun dibandingkan nilai investasi awal bank pada perusahaan atau bisnis tersebut, dan karenanya bank menderita kerugian.

Terkait dengan risiko ini IFSB mengeluarkan beberapa prinsip sebagai berikut:<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup>Islamic Financial Service Board, *Guiding Principles*, h.12 dan 23.

**Principle 6.1:**IIFS (Islamic financial institution) shall establish a comprehensive risk management and reporting process to assess the potential impacts of market factors affecting rates of return on assets in comparison with the expected rates of return for investment account holders (IAH).

**Principle 6.2:**IIFS (Islamic financial institution) shall have in place an appropriate framework for managing displaced commercial risk, where applicable.

**Principle 3.1:**IIFS shall have in place appropriate strategies, risk management and reporting processes in respect of the risk characteristics of equity investments, including Muḍārahah and Mushārahah investments.

**Principle 3.2:**IIFS shall ensure that their valuation methodologies are appropriate and consistent, and shall assess the potential impacts of their methods on profit calculations and allocations. The methods shall be mutually agreed between the IIFS and the Muḍārib and/or Mushārahah partners.

**Principle 3.3:**IIFS shall define and establish the exit strategies in respect of their equity investment activities, including extension and redemption conditions for Muḍārahah and Mushārahah investments, subject to the approval of the institution's Sharī'ah Board.

**Prinsip 6.1:** IIFS (lembaga keuangan Islam) harus menetapkan proses manajemen risiko dan pelaporan yang komprehensif untuk menilai dampak potensial dari faktor pasar yang memengaruhi tingkat pengembalian aset dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan bagi pemegang rekening investasi (IAH).

**Prinsip 6.2:** IIFS (lembaga keuangan Islam) harus memiliki di tempat kerangka kerja yang tepat untuk mengelola *displaced commercial risk*, mana yang berlaku.

**Prinsip 3.1:** IIFS harus memiliki strategi yang tepat di tempat, manajemen risiko dan proses pelaporan sehubungan dengan karakteristik risiko investasi ekuitas, termasuk investasi Mudarabah dan Musyarakah.

**Prinsip 3.2:** IIFS harus memastikan bahwa metodologi penilaian mereka sesuai dan konsisten, dan harus menilai dampak potensial dari metode mereka perhitungan keuntungan dan alokasi. Metode harus disepakati bersama antara IIFS dan mudharib dan/atau mitra Musyarakah.

**Prinsip 3.3:** IIFS harus mendefinisikan dan menetapkan strategi keluar sehubungan dengan kegiatan investasi ekuitas mereka, termasuk kondisi ekstensi dan penebusan untuk investasi Mudarabah dan Musyarakah, tunduk pada persetujuan dari Dewan Syariah lembaga.

### C. Proses Identifikasi dan Pengukuran Risiko Pasar

Risiko pasar mulai diakui dan diperhitungkan sejak diberlakukannya Amandemen Basel I pada 1996. Dalam Basel II, aktivitas bisnis bank diklasifikasikan menjadi dua, yakni berdasarkan *trading book* dan *banking book*. Buku bank (*banking book*) terdiri atas seluruh aktivitas perbankan, seperti transformasi DPK menjadi pembiayaan atau pinjaman. Sedangkan buku transaksi (*trading book*) berisi aktivitas yang berkaitan dengan jual beli komoditas, aset keuangan atau sekuritas dan aset nonkeuangan. Singkatnya, buku transaksi mencatat segala instrumen keuangan dan komoditas untuk tujuan transaksi, sedangkan pada buku bank hanya terdapat aset dan instrumen keuangan yang ditahan hingga jatuh tempo atau untuk digunakan sendiri.<sup>11</sup>

Selanjutnya pengkategorian ini menjadi sangat penting untuk penghitungan rasio kecukupan modal (CAR). Langkah awal untuk mengatur risiko, seperti disarankan Basel II adalah dengan mencadangkan modal tertentu. Makin besar risiko yang dihadapi bank, maka makin besar modal yang harus dicadangkan.<sup>12</sup>

Sejatinya bank Islam tidak terkena dampak risiko perubahan suku bunga di pasar, sebagaimana bank konvensional jika bank Islam benar-benar menerapkan prinsip syariah dan independen terhadap sistem ribawi, demikian pula dengan perilaku nasabahnya. Nasabah loyal pada bank Islam yang menerapkan sistem syariah penuh. Jika tidak, sebagaimana bank konvensional, akan menghadapi risiko suku bunga atau *displaced commercial risk*.

---

<sup>11</sup>Wahyudi dkk., *Manajemen Risiko*, h.194-196.

<sup>12</sup>Basel Committee on Banking Supervision, *Enhancements to the Basel II Framework* (Basel, Swiss: Bank for International Settlements, 2009), h. 25.



Kondisi di atas di antaranya,<sup>13</sup> pertama bank Islam melakukan jual beli instrumen keuangan (saham atau sukuk) dijual dalam rangka memperoleh margin selisih harga. Karena transaksi seperti ini mengandung unsur *gharar* dan *maysir*. Kedua, segala bentuk transaksi derivatif, seperti *swap*, *option* dan *future*, jelas terlarang dalam Islam karena sebab *gharar* dan *maysir* melekat padanya. Ketiga, bentuk transaksi *short selling*, di mana bank sebagai penjual belum memiliki barang ketika menjual adalah terlarang karena tak terpenuhinya rukun jual beli dan mengandung *gharar*. Dengan demikian, walaupun bank Islam melakukan investasi aktif, ada beberapa kondisi yang harus dipenuhi, seperti terhindarnya transaksi dari *gharar*, *maysir* dan *riba*.

Keempat, bank yang memiliki komoditas untuk pembiayaan *salam* dan *istishna'* akan mengalami risiko ketika bank telah mengeluarkan uang mengakuisisi komoditas tersebut dan berakhir setelah barang dijual ke pihak lain. Selama masa tunggu tersebut, fluktuasi harga di pasaran berpengaruh pada nilai investasi pada aset tersebut. Untuk memitigasi risiko ini, bank Islam dapat membentuk akad *salam* atau *istishna'* paralel. Dengan skema ini bank dapat terhindar dari risiko fluktuasi harga di pasar.

Kelima, bank Islam memiliki sumber risiko pasar yang unik dan tidak dimiliki oleh bank konvensional, yaitu risiko ekuitas dari pembiayaan *syirkah* temporer. Produk *musyarakah mutanaqishah*, misalnya. Dalam skema ini, kepemilikan bank, sebagai *shahibul mal*, dalam bisnis yang didanai dapat ditransfer secara bertahap ke debitur melalui jual beli kepemilikan. Dalam konteks ini, terdapat hak *syuf'ah*, di mana debitur mempunyai hak membeli terlebih dahulu dibandingkan pihak lain di luar persekutuan. Namun, bank maupun debitur tidak diperbolehkan menetapkan harga di awal kontrak *syirkah*. Harga dibiarkan bebas dan baru ditetapkan ketika bank dan debitur akan melakukan jual beli kepemilikan. Akibatnya, bank menghadapi risiko pasar, di mana harga ekuitasnya berfluktuasi mengikuti kondisi bisnis dan pasar. Karena tidak boleh mengikat harga di awal, alternatif mitigasi risiko untuk terhindar dari risiko ekuitas adalah bank harus meyakinkan bahwa bisnis yang dibiayai berjalan sesuai yang diharapkan melalui mekanisme pengawasan dan pendampingan yang memadai.

---

<sup>13</sup>*Ibid.* Lihat juga Greuning dan Zamir Iqbal, *Risk Analysis*, h. 164-166; Wahyudi dkk., *Manajemen Risiko*, h. 192-194; Tariqullah Khan dan Habib Ahmed, *Risk Management*, h. 144-146.

## **D. Metode Mitigasi Risiko Pasar pada Bank Islam**

Setidaknya terdapat tiga langkah untuk memitigasi risiko pasar.<sup>14</sup> Pertama, menganalisis faktor penentu risiko pasar dan menggunakannya sebagai elemen pembangunan model perhitungan risiko pasar, misalnya dengan *internal model approach* (IMA). Kedua, menghitung imbal hasil berdasarkan profil risiko pasar. Ketiga, menetapkan kebijakan pengelolaan risiko pasar, seperti melalui kontrak paralel (*salam* dan *istishna'*), limit posisi dan cadangan penyisihan.

### **1. Metode Penyesuaian Pendapatan dan Beban (*Netting*)**

Bank Islam tidak seperti bank konvensional yang dapat melakukan lindung nilai dengan instrumen derivatif berbasis bunga. Bank Islam dituntut kreatif untuk mengatasi *long position* pada valas. Alternatif cara yang dapat digunakan adalah dengan menyamakan pendapatan dengan biaya (*cost-revenue matching*). Bagian *treasury* pada bank biasanya bertanggung jawab untuk menghitung semua posisi *long* dan *short* terhadap valas secara harian. Sehingga, kantor cabang bank yang melakukan transaksi jasa valas tidak mengalami posisi terbuka., kecuali melalui bagian *treasury*. Akan tetapi, jika bank Islam memutuskan untuk bermain di level internasional, kebijakan strategis terhadap risiko nilai tukar harus diberlakukan secara preventif.

Strategi dasar mengatasi potensi risiko nilai tukar dapat dilakukan bank Islam, di antaranya memastikan setiap biaya dan pendapatan dari sebuah investasi berada dalam nilai tukar yang sama. Perlu diingat bahwa menyamakan pendapatan dan biaya dalam satu mata uang bukan berarti meniadakan risiko nilai tukar. Karena dalam syariah, nilai tukar yang digunakan adalah *spot rate*, sedangkan adanya perbedaan waktu menerima pendapatan dan pengeluaran biaya biasanya mengakibatkan terjadinya perbedaan nilai tukar. Untuk ini, bagian *treasury* dari bank masih harus secara aktif menutup posisi terbuka harian.

### **2. Kebijakan Limit Posisi**

Kebijakan limit posisi adalah kebijakan mengelola risiko pasar dengan membatasi posisi bank pada transaksi keuangan, posisi *long* dan *short*, dengan mempertimbangkan risiko pasar

---

<sup>14</sup>Penjelasan berikut bersumber dari Greuning dan Zamir Iqbal, *Risk Analysis*, h. 168-170; Wahyudi dkk., *Manajemen Risiko*, h. 202-204; Khan dan Ahmed, *Risk Management*, h. 138-146.

dari posisi bank pada sebuah transaksi, seperti komitmen untuk menjual atau membeli sekuritas baru. Bank Islam dapat menerapkan kebijakan limit pada tataran strategis. Misalnya, bank Islam A telah menerapkan batas posisi terbuka pada nilai tukar tidak boleh melebihi 5% dari prakiraan kerugian. Karena itu, jika ada permintaan transaksi baru yang mengakibatkan posisi terbuka pada valas makin besar, bank harus menahan hingga posisi tersebut bergerak turun. *Trade off* antara risiko nilai tukar dan hilangnya peluang bisnis dapat muncul dengan adanya pembatasan posisi. Tetapi metode ini relatif aman digunakan. Bank Islam tidak boleh menerima transaksi baru dalam valas, jika akan menyebabkan investor dan nasabahnya berada dalam situasi berisiko.

### **3. Kebijakan Limit Kerugian**

Kebijakan limit kerugian umumnya menekankan pada tindakan menarik keluar investasi, jika perusahaan yang diinvestasikan mengalami tanda-tanda kebangkrutan atau kerugian yang besar. Dalam prinsip bagi hasil, selayaknya kerugian ditanggung bersama oleh semua pihak yang terikat dalam skema *syirkah*, tentu saja sesuai kontribusi modalnya. Dalam skema pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah*, dapat membawa bank kepada situasi di mana kontrak berakhir karena kerugian. Jika ini terjadi, bank hanya akan menerima pembayaran berupa bagian modal yang tersisa untuk bank. Bagian modal ini, tentu saja, dinilai lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar, sebagai konsekuensi kerugian investasi pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, mitigasi risiko yang dapat diterapkan dalam kasus ini bersifat normatif, memperhitungkan faktor *mashlahah* (kebaikan) bagi kelangsungan bisnis dan selayaknya didukung oleh analisis penilaian yang baik mengenai potensi arus kas di masa datang dari perusahaan.

Beberapa elemen penilaian terhadap perusahaan yang dinilai rendah (*undervalued*) karena kerugian besar, sebagai pedoman awal sebelum bank mengambil kebijakan menarik keluar dananya dari bisnis tersebut, meliputi penilaian akan pendapatan historis, basis teknologi yang digunakan tidak ketinggalan dalam beberapa tahun ke depan, tidak sedang berada dalam skandal keuangan dan perusahaan tidak mengalami kerugian besar karena dampak krisis ekonomi terakhir. Semua ini diharapkan dapat menjadi panduan tambahan untuk bank dalam menilai kelangsungan bisnis bersama sekutunya.

Eksposur risiko pasar pada skema pembiayaan bank Islam dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 1. Eksposur Risiko Pasar pada Skema Pembiayaan Bank Islam**

Skema Pembiayaan	Risiko Pasar			
	Risiko Imbal Hasil	Risiko Komoditas	Risiko Nilai Tukar	Risiko Ekuitas
Mudharabah			√	√
Musyarakah			√	√
Murabahah	√	√	√	
Salam	√	√	√	
Istishna'	√	√	√	
Qardh	√		√	

Sumber: Wahyudi dkk., *Manajemen Risiko*, h. 204.

## E. Contoh Mitigasi Risiko Pasar<sup>15</sup>

### 1. Risiko Harga Ekuitas pada Musyarakah dan Mudharabah

Pada produk pembiayaan di Bank Islam terdapat dua jenis kontrak *musyarakah*, yaitu *musyarakah* permanen dan *diminishing musyarakah (musyarakah mutanaqishah)*. Dalam aspek eksposur risiko, kontrak *mudharabah* sama dengan kontrak *musyarakah* permanen, bank memiliki bagian dalam ekuitas perusahaan dari investasinya, menerima bagi hasil dengan nisbah yang telah disepakati sebelumnya dan berlangsung selama perusahaan tersebut masih mampu mencari profit. Pada kontrak *diminishing musyarakah (musyarakah mutanaqishah)*, bank memiliki bagian ekuitas perusahaan hanya sebatas waktu yang ditentukan dan saham bank pada perusahaan tersebut akan tereduksi karena bagiannya dibeli kembali oleh perusahaan secara bertahap.

Risiko pasar dalam kontrak *musyarakah* permanen muncul ketika perusahaan mengalami kerugian besar hingga tidak dapat lagi beroperasi. Jika ini terjadi, nilai pasar dari perusahaan akan jatuh dibandingkan nilai intrinsiknya (*undervalued*) dan mengakibatkan bank kesulitan ketika ingin keluar dari perjanjian atau menjual bagiannya kepada pihak lain. Dalam kontrak *diminishing musyarakah*, bagian ekuitas bank dibeli oleh perusahaan secara bertahap pada

<sup>15</sup>Contoh kasus berikut ini sepenuhnya berasal dari Wahyudi dkk., *Manajemen Risiko*, h. 205-208.

periode tertentu. Ketidakmampuan perusahaan untuk membeli kembali bagian ekuita yang dimiliki bank, selain berdampak pada risiko kredit dan likuiditas, juga dapat berdampak pada turunnya harga pembelian kembali dibandingkan nilai ekspektasi bank. Pada akhir skema *diminishing musyarakah*, jika total investasi pada ekuitas lebih rendah daripada nilai pasar, maka terjadilah risiko pasar.

Sebuah entitas bisnis, tentu saja tidak lepas dari risiko merugi, seperti halnya ketika kondisi profit terjadi. Ketika penyertaan kepemilikan tidak lagi menguntungkan, namun sebaliknya, malah membawa kerugian, mitigasi risiko pasar yang bisa dilakukan dengan menghentikan investasi dan keluar dari perikatan. Bank harus memiliki “strategi keluar” dari kerugian yang parah dengan menjual kepemilikannya atau mencadangkan potensi kerugian tersebut, ini terjadi jika harga pasar lebih rendah dari nilai historis perusahaan tersebut, disebabkan karena risiko bisnis maupun sebatas rumor atau risiko bisnis. Kejadian ini seharusnya jarang dialami oleh Bank Islam. Karena biasanya, penyertaan ekuitas dilakukan untuk jangka panjang dan tidak dipengaruhi oleh siklus bisnis temporer yang memengaruhi keuntungan atau kerugian sesaat ataupun pergerakan harga ekuitas di pasar saham. Fluktuasi harga aset karena pergerakan pasar, seperti di atas, biasanya dapat ditoleransi sebagai pengaruh siklus bisnis. Sehingga, seharusnya tidak ada benar-benar pengaruh dari risiko pasar, kecuali pada arus kas ril yang menjadi pemasukan bagi bank Islam akibat dinamika pasar.

## **2. Risiko Imbal Hasil pada Murabahah**

Pada pembiayaan *murabahah*, laba diharapkan oleh bank Islam adalah pengembalian pokok dan margin yang telah ditetapkan sebelumnya, di mana skema pembayarannya dilakukan dalam bentuk cicilan. Dalam praktiknya, *murabahah* dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu *murabahah* dengan perwakilan dan tanpa perwakilan. Pada *murabahah* tanpa perwakilan, bank bertindak sebagai pihak kedua tunggal, membeli sendiri dari pemasok dan menjualnya dalam bentuk kredit (*muajjal*). Jenis ini dikenal juga sebagai *unbinding murabahah*. Sedangkan jenis kedua adalah bentuk dari *murabahah li al-amir bi al-syira* dengan modifikasi, debitur yang menunjuk pemasok sekaligus yang melakukan transaksi pemesanan sebagai wakil dari bank.

Pada kedua jenis *murabahah* tersebut, risiko pasar dapat terjadi di dua titik, yaitu ketika bank mengakuisisi aset atau komoditas yang menjadi objek *murabahah*, dan ketika *stream* cicilan yang dibayarkan oleh debitur bernilai relatif lebih rendah daripada imbal hasil acuan. Risiko pasar dalam skema *murabahah* yang dibahas di sini bukanlah risiko yang terjadi karena

bank menetapkan margin cicilan secara tetap, sementara imbal hasil acuan pasar, seperti harga komoditas di pasar berjangka, bersifat mengambang sehingga bank mengalami kerugian relatif terhadap imbal hasil acuan.

Pada awal kontrak, bank akan membeli komoditas atau aset yang akan dijual kembali kepada calon pembeli. Saat membeli dari pemasok inilah, bank dapat terkena risiko pasar jika harga pembelian jauh di atas harga pasar akibat ketidaktahuan bank. Pada *unbinding murabahah*, risiko pasar, risiko operasional dan risiko kredit dapat sekaligus terjadi jika calon pembeli membatalkan janji disebabkan oleh harga pembelian yang melebihi harga pasar. Saat periode pembayaran cicilan, bank juga dapat terkena risiko pasar karena nilai tukar atau pun indikator pasar lainnya, seperti inflasi dan harga komoditas (relatif).

Mitigasi risiko pasar pada transaksi *murabahah* dapat dilakukan dengan pertama, memperpendek periode pembiayaan untuk mengurangi risiko fluktuasi kondisi pasar. Kedua, menetapkan imbal hasil yang diinginkan dengan mempertimbangkan berbagai aspek. Ketiga, membangun hubungan baik dengan pemasok untuk mendapatkan harga terbaik. Keempat, melakukan seleksi calon debitur secara ketat. Bentuk paling sederhana mitigasi risiko pasar pada transaksi *murabahah* adalah dengan menetapkan *mark-up rate* (margin). Margin harus dapat menutupi kemungkinan pengaruh indikator pasar. Tetapi, makin tinggi margin yang ditetapkan bank untuk mengompensasi risiko pasar, akan makin tinggi pula risiko kredit dan likuiditas karena kemungkinan tunda atau gagal bayar debitur makin besar. Makin besar margin akan menyebabkan harga yang diperoleh debitur dan sekaligus nilai liabilitasnya menjadi makin tinggi.

### **3. Risiko Komoditas pada Salam, Istishna' dan Ijarah**

Walaupun harga komoditas melalui skema *salam* dan *istishna'*, ditetapkan sebelumnya, risiko pasar selalu dapat terjadi karena fluktuasi harga komoditas tersebut di pasar. Pada kontrak *salam*, jika setelah periode pembayaran tetap (*fixed payment*) dan periode tunggu, pada tanggal pengiriman, harga pasar lebih tinggi dari harga yang telah ditetapkan, maka itu menjadi keuntungan bank. Akan tetapi bagi penjual, itu menjadi kerugian karena seharusnya ia dapat menjualnya dengan harga lebih tinggi di pasar. Hakikat, semua ini hanyalah keuntungan relatif (*opportunity cost*). Tidak ada kerugian aktual yang diderita hingga bank merealisasikan transaksi tersebut. Walaupun demikian keuntungan relatif ini menjadi perdebatan dalam sistem ekonomi Islam dan mayoritas ulama tidak memperbolehkan keuntungan relatif ini dalam perhitungan.

Imbal hasil yang diperoleh pada kontrak *mudharabah* dan *musyarakah* diperoleh bervariasi. Sedangkan pada kontrak *murabahah*, *salam*, *istishna'* dan *ijarah*, imbal hasil yang diharapkan bersifat tetap dari awal. Karena itu konsep *opportunity cost* hanya bersifat nisbi dan bentuk penyesalan dalam membuat keputusan ketika hasilnya berbeda dari yang diharapkan. Hal ini bertentangan dengan ajaran Islam.

Mitigasi risiko harga komoditas di antaranya dengan menggunakan kontrak paralel pada *salam* dan *istishna'*. Petani komoditas terhindar dari konsekuensi fluktuasi harga pada masa panen dengan mengunci harga kepada bank menggunakan akad *salam*. Demikian pula, bank dapat menghilangkan risiko pasar, risiko likuiditas dan risiko operasional, dengan mencari calon pembeli komoditas tersebut. Jika bank tidak menggunakan skema kontrak paralel, pengaruh fluktuasi harga (risiko pasar) akan terjadi pada dua titik, yaitu ketika produk komoditas itu diantar dan nilai intrinsiknya berbeda dengan harga pasar dan ketika produk komoditas tersebut dijual dan harganya berbeda dengan harga pasar.

#### **F. Metode Value at Risk (VaR) dalam Menghitung Risiko Pasar**

VaR adalah metode perhitungan risiko berdasarkan distribusi kerugian. Karena kerugian bersifat bebas nilai, model ini pun bersifat netral dan dapat digunakan untuk semua jenis risiko, termasuk risiko pasar. Meskipun lebih dulu digunakan dan berkembang di bank konvensional, model ini dapat juga digunakan oleh bank Islam untuk mengukur risiko pasarnya. Tergantung bagaimana mendefinisikan distribusi kerugian sebagai basis perhitungan VaR.

VaR hanya menghitung deviasi (varian) dari distribusi kerugian. Selain definisi kerugiannya, VaR juga netral terhadap penentuan batas deviasi yang akan dihitung. Di industri perbankan, lazimnya menggunakan persentil, yakni tingkat signifikansi 1%, 5% atau 10%. Makin kecil persentilnya, makin menjauh dari nilai rata-rata distribusinya, dan karenanya makin besar nilai kerugian yang dihitung. Bagi regulator yang ketat dan konservatif, mereka cenderung menggunakan tingkat signifikansi 1% dibandingkan 5% atau 10%, karena akan makin besar pula kebutuhan modal yang harus dicadangkan oleh bank. BCBS (*Basel Committee on Banking Supervision*) menganjurkan periode memegang aset untuk menghitung VaR adalah 10 hari waktu transaksi dan data yang digunakan adalah data harian. Basel juga menyarankan tingkat

kepercayaan 99% atau tingkat signifikansi 1%, sehingga kerugian melebihi VaR diperkirakan terjadi sekali setiap seratus hari atau 2-3 kali setahun.<sup>16</sup>

VaR berguna untuk mengetahui potensi kerugian yang dapat terjadi pada rentang keyakinan dan waktu perkiraan tertentu. Misal, bank memiliki komoditas seharga Rp.1.000.000.000. pada saat harga pasar turun, dengan tingkat keyakinan sebesar 99%, nilai VaR selama sebulan dari kasus ini tidak lebih dari Rp.5.000.000. maka dapat dikatakan bahwa dalam sebulan, dengan tingkat keyakinan 99%, potensi kerugian dari komoditas tersebut tidak akan melebihi Rp.5.000.000.

VaR(0), disebut sebagai zero-VaR atau VaR absolut, adalah VaR relatif terhadap nol. Sedangkan VaR( $\mu$ ) disebut sebagai VaR *mean* atau VaR relatif terhadap nilai rata-ratanya. Dalam kondisi normal, di mana distribusi imbal hasil berbentuk lonceng dan simetris, VaR(0) dan VaR( $\mu$ ) akan bernilai sama. Lazimnya, VaR( $\mu$ ) lebih banyak digunakan karena mencerminkan perbedaan harga (atau kerugian) dari nilai rata-ratanya.

VaR hanya memberikan gambaran probabilitas keterjadian kerugian pada aset atau portofolio yang dipegang terhadap perubahan kondisi pasar dalam kurun waktu tertentu. VaR tidak menyatakan besarnya kerugian yang pasti akan terjadi, melainkan hanya “kecenderungan atau kemungkinan” saja. Karena kerugian yang pasti akan terjadi hanya Allah SWT yang mengetahuinya.

## G. Penutup

Risiko pasar sebagaimana digambarkan dalam makalah ini sangat penting diketahui oleh para pelaku lembaga keuangan syariah, terutama karena bank Islam hadir diharapkan dapat membawa kemaslahatan bagi seluruh *stakeholder*. Sehingga bukan saja *share holder* yang merasakan manfaatnya tapi umat secara keseluruhan. Namun demikian, kajian manajemen risiko, terutama risiko pasar masih banyak ruang yang harus dikaji dari berbagai aspek, karena *nature* bank Islam yang berbeda dengan bank konvensional.

---

<sup>16</sup>Wahyudi dkk., *Manajemen Risiko*, h. 199-200



## DAFTAR PUSTAKA

- Islamic Financial Service Board. *Guiding Principles Of Risk Management For Institutions (Other Than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services*. IFSB: 2005.
- van Greuning, Henni dan Iqbal, Zamir. *Risk Analysis for Islamic Bank*. Washington DC: The World Bank, 2008.
- Wahyudi, Imam dkk. *Manajemen Risiko Bank Islam*. Jakarta: Penerbit salemba Empat, 2013.
- Khan, Tariqullah dan Ahmed, Habib. *Risk Management an Analysis of Issues in Islamic Financial industry*. Jedah: IRTI, 2001.
- Yayasan Penyelenggara Penterjemah/Pentafsir al-Quran. *Al-Quran al-Karim dan Terjemahannya ke Dalam Bahasa Indonesia*. Riyadh: Perwakilan Bagian Percetakan dan Penerbitan pada Kementrian Agama, Waqaf, Dakwah dan Bimbingan Islam Saudi Arabia, t.th.
- al-Jaziri, Ibn al-Atsir. *Jami' al-Ushul fi Ahadis al-Rasul*. Juz 1. Iran: Maktabah Dar al-Bayan, 1969.
- Basel Committee on Banking Supervision. *Enhancements to the Basel II Framework*. Basel, Swiss: Bank for International Settlements, 2009.