

Analisis Dampak Penerbitan SBSN Terhadap Profitabilitas Bank Syariah Di Indonesia

Fitria Rahmah

Institut Agama Islam Negeri Samarinda

frfitriarahmah@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to know the impact of issuing sovereign sukuk (SBSN) towards Islamic banks' profitability in Indonesia. This research is qualitative research with SBSN owned by Islamic Banks (SBSNID) as independent variable and Islamic Banks' profitability which is proxed by ROA as dependent variable, and some control variables were occupied in this research to minimize the bias effect of other variables, namely company size (SIZE), the level of margins (NOM), the risk of financing (NPF), the capital ratio (CAR), and th level of liquidity (FDR). The data used in this research are secondary data that consist of islamic bank datain Indonesia since 2010-2016. Analysis technique used in this study is panel data regression with Pooled Least Square (PLS) model. The result showed that Issuing sovereign sukuk has negative yet significant effect toward Islamic Banks' profitability.while the othe variable, such asNPF and CAR have negative and not signifivant impact againts Islamic Banks' profitability, and NOM has positive but not significat effect againts the profitability of Islamic banks, while the FDR and SIZE variables have positive and significant effect toward Islamic banks' profitability.

Keywords: *Sovereign Sukuk, Islamic Bank's Profitability, Data Panel.*

PENDAHULUAN

Sukuk sebagai salah satu instrumen keuangan syariah yang berkembang pesat di pasar keuangan global dewasa ini, turut diadopsi sebagai salah satu instrumen pembiayaan yang berlandaskan prinsip syariah oleh pemerintah Indonesia sejak tahun 2008. Sukuk pemerintah Indonesia yang biasa disebut sebagai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang berperan sebagai salah satu sumber pembiayaan negara atas defisit anggaran negara guna membiayai berbagai program pemerintah dalam rangka pembangunan dan peningkatan infrastruktur negara.

Keseriusan pemerintah dalam memanfaatkan sukuk dibuktikan dengan peningkatan penerbitan sukuk yang signifikan dari tahun ke tahun sejak awal diterbitkan pada tahun 2008, bahkan dalam tiga tahun terakhir tingkat pertumbuhan sukuk lebih dari 50% (IIFM, 2017).

Selain itu, di pasar keuangan syariah global Indonesia menempati posisi keempat negara terbesar penerbit Sukuk domestik dan International setelah Malaysia (USD 560 Milyar) United Arab Emirates (USD 68 Milyar), dan Saudi Arabia (USD 63 Milyar) dengan total

sukuk negara yang diterbitkan sebesar USD 42 Milyar (IIFM: 2017).

Tabel 1
Tingkat pertumbuhan SBSN

| TAHUN | SBSN yang diterbitkan (milyar rupiah) | Tingkat pertumbuhan (%) |
|-------|---------------------------------------|-------------------------|
| 2008 | 4,7 | - |
| 2009 | 16,6 | 253,2 |
| 2010 | 27 | 62,7 |
| 2011 | 33,3 | 23,3 |
| 2012 | 57,1 | 71,5 |
| 2013 | 53,2 | -6,8 |
| 2014 | 75,5 | 41,9 |
| 2015 | 118,5 | 57,0 |
| 2016 | 179,9 | 51,8 |

(Sumber: IIFM,2017)

Sektor perbankan syariah sebagai bagian dari industri keuangan syariah turut merasakan manfaat dari diterbitkannya SBSN tersebut, yakni dapat membantu mengelola *excess of liquidity* di industri perbankan syariah. Sebagaimana Diamonds (1984) menyatakan bahwa sekuritisasi dapat mengurangi biaya delegasi yang ditanggung oleh industri perbankan, yang mana fungsi bank sebagai lembaga perantara menghimpun dana berlebih yang dimiliki oleh masyarakat dalam bentuk tabungan, giro dan deposito dan kemudian disalurkan dalam berbagai bentuk pembiayaan, yang kemudian dalam proses penyaluran tersebut membutuhkan proses pengawasan yang menimbulkan biaya tambahan bagi bank dan risiko sistematis. Untuk meminimalisir risiko tersebut, bank dapat mengalokasikan dana yang dimilikinya melalui diversifikasi aset, salah satunya melalui aktifitas derivatif, sehingga bank dapat menjalankan fungsi sebagai perantara secara efektif.

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai salah satu bentuk sekuritisasi yang berlandaskan prinsip syariah dapat memberikan manfaat bagi industri perbankan syariah diantaranya yaitu dapat meningkatkan profitabilitas perbankan syariah dengan menekan beberapa risiko yang ada, dengan adanya jaminan pemerintah terhadap pembayaran imbalan dan nilai nominal SBSN, menjadikan SBSN sebagai salah satu alternatif bagi industri perbankan untuk mendiversifikasi dana yang dimilikinya ke instrumen dengan risiko yang relatif rendah, memberikan penghasilan berupa bagi hasil/ *fee/ margin* yang kompetitif dengan tingkat risiko yang rendah menjadikan Surat Berharga Negara (SBN) menjadi salah satu instrumen favorit bagi perbankan untuk menanamkan dananya (Utari,dkk:2009). Disamping itu manfaat lain yang diperoleh oleh bank syariah dari penyaluran dana di SBSN yaitu SBSN dapat diperdagangkan di pasar sekunder sesuai dengan harga pasar sehingga investor berpotensi mendapatkan *capital gain*, selain itu perbankan syariah turut mendukung pembiayaan pembangunan nasional.

KAJIAN PUSTAKA

Surat Berharga Syariah Negara

Salah satu inovasi produk keuangan yang menjawab kebutuhan akan alternatif sumber dana yang sesuai dengan syariah, yaitu sukuk atau obligasi syariah. Secara terminologi, kata sukuk berasal dari bahasa arab yang merupakan bentuk jamak dari kata “*sakk*” yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sedangkan Pengertian sukuk berdasarkan standar syariah yang diterbitkan oleh *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutios* (AAOIFI) No.17 yaitu “sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian

kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak, manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu". Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) juga memberikan pengertian terkait Surat Berharga Syariah Negara atau disebut sukuk negara dalam fatwa DSN-MUI No.: 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN, yaitu "Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian (حصة) kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing".

Salah satu bentuk sukuk yang diaplikasikan di pasar keuangan syariah di Indonesia selain sukuk korporat yaitu sukuk negara yang biasa disebut dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). SBSN merupakan instrument pembiayaan berupa surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah atau valuta asing.

Sehingga dapat disimpulkan bahwasanya Surat Berharga Syariah Negara adalah bukti kepemilikan atau sertifikat yang bernilai sama dan mewakili bagian tertentu yang tidak dapat dipisahkan atas suatu aset yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) bagi Bank Syariah

Fungsi bank sebagai intermediasor penghimpun dana dari pemilik *surplus* dana untuk kemudian disalurkan dalam bentuk pinjaman. Adanya asimetri informasi yang dimiliki deposan yang kemudian menyebabkan deposan mendelegasikan dana beserta

pengontrolan kontrak pembiayaan kepada bank yang kemudian menimbulkan biaya delegasi. Agar dapat meminimalisir biaya delegasi tersebut, bank melakukan diversifikasi alokasi dana dalam berbagai bentuk portofolio pembiayaan, penyertaan dan surat berharga (Hauner, 2009).

Selain itu, bank syariah menghadapi berbagai macam risiko dalam aktifitasnya sebagai lembaga intermediasi keuangan. Salah satu risiko yang dihadapi oleh lembaga keuangan khususnya bank yaitu risiko likuiditas, yaitu suatu kondisi dimana bank tidak mampu memenuhi kebutuhan dana (*cash flow*) dengan segera dan dengan biaya yang sesuai (Umam, 2013: 128).

Alokasi dana di bank syariah memiliki dua tujuan yaitu mencapai tingkat profitabilitas yang cukup dengan risiko yang rendah serta menjaga likuiditas bank agar kepercayaan masyarakat terjaga (Umam, 2013: 191). Sehingga dibutuhkan alat likuid yang digunakan untuk menjaga likuiditas dan tidak ditujukan untuk mendapatkan penghasilan secara langsung. Aspachs et. Al(2005) menyatakan agar dapat mengantisipasi terjadinya kekurangan likuiditas yang dapat membahayakan keberlangsungan bank, upaya yang dapat dilakukan yaitu:

- a. Memegang likuiditas cadangan di sisi aset (seperti kas, penempatan pada bank sentral atau bank lain, surat berharga)
- b. Menghubungkan sisi *liabilities* (menggunakan pinjaman antarbank akan tetapi sangat tergantung pada *market liquidity risk*).
- c. Memanfaatkan bantuan likuiditas dari bank sentral yang berperan sebagai *the lender of last resort*.

Bank syariah sebagai salah satu bagian dari industri keuangan di Indonesia, menghadapi pilihan yang

cukup terbatas dalam mengelolal likuiditasnya, dikarenakan batasan-batasan yang dilandaskan pada syariah, salah satunya yaitu tidak berdasarkan bunga. Oleh karena, sukuk negara yang merupakan Surat Berharga Negara yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia berlandaskan prinsip syariah merupakan aset yang dapat dimanfaatkan oleh bank syariah sebagai alat likuiditas. Berbagai manfaat dari penyaluran dana bank melalui SBSN adalah memberikan peluang kepada bank syariah untuk melakukan diversifikasi dana ke berbagai instrumen sehingga dapat membantu meminimalisir risiko likuiditas yang dihadapi, merupakan investasi yang aman karena pembayaran imbalan dan nilai nominal dijamin oleh undang-undang, dapat diperdagangkan di pasar sekunder pada harga pasar, berpotensi mendapat *capital gain* di pasar sekunder, pajak imbalan (15%) lebih kecil dibandingkan dengan pajak deposito sebesar 20%, dan sesuai syariah (Azwar: 2014).

Hauner (2009) menyatakan bahwa hutang sektor publik dapat berdampak positif terhadap kinerja sektor keuangan, dikarenakan hutang sektor publik merupakan *risk free asset*, halinidikarenakan penerbitdari SBN adalah pemerintah, sehingga tingkat pengembalian relatif terjamin. Semakin besar jumlah obligasi/surat utang Negara yang dimiliki oleh sektor perbankan dapat meningkatkan profitabilitas bank, asumsi peningkatan profitabilitas bank yang menyalurkan dana ke sektor publik didasarkan pada besarnya biaya yang ditanggung atas kredit kepada sektor privat, diantaranya yaitu besarnya tingkat *refinancing* terhadap kredit yang berisiko tinggi dan deposan membutuhkan premi risiko atas portofolio pinjaman yang berisiko tinggi dari bank, biaya administrasi lebih tinggi disebabkan oleh skala ekonomi yang lebih

menguntungkan pinjaman sektor publik, pajak yang dikenakan kepada pinjaman sektor publik lebih rendah dibandingkan pinjaman sektor privat. Selain berbagai benefit yang diterima oleh sektor perbankan dari penerbitan Surat Berharga Negara (SBN), di sisi lain penerbitan SBN dapat berdampak negatif terhadap sektor perbankan. Sebagaimana Hauner (2009) menjelaskan dampak positif dan negatif dari hutang sektor publik terhadap industri keuangan yang dengan sebutan "*safe asset*" dan "*lazy Bank*". Yang mana "*safe asset*" merupakan gambaran dari peran positif serta manfaat hutang sektor publik bagi bank, dengan menyediakan aset yang aman bagi sektor perbankan, dengan aset tersebut dapat membantu permasalahan institusional yang dihadapi oleh bank yang sering menghalangi penggunaan *realestate* atau harta bergerak sebagai jaminan.

Sedangkan pandangan "*lazy bank*" menggambarkan tentang dominasi kepemilikan hutang sektor publik oleh sektor perbankan berpotensi menimbulkan keengganan bank untuk menyalurkan kredit. Hal ini disebabkan oleh ketergantungan atas profit yang diperoleh melalui pembiayaan sektor publik, sehingga mengurangi insentif bank dalam memperluas dan mengembangkan target marketnya. Dan kemudian berdampak terhadap berkurangnya efisiensi dan dalam jangka panjang dapat memperlambat proses *financial deepening* di suatu negara (Hauner, 2009). Adanya kontraksi sumber pembiayaan atau menurunnya keinginan bank dalam penyaluran dana ini disebabkan bank lebih mengkonsentrasikan dananya melalui surat berharga dibandingkan aktivitas rutin bank yaitu penghimpunan dan penyaluran dana (Allen and Santomero, 2001 dan Schmidt et al, (1999).

Mengingat minimnya kajian terdahulu terkait pengaruh SBSN terhadap kinerja bank, khususnya dalam konteks syariah. maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak penerbitan SBSN terhadap kinerja bank syariah di Indonesia. Dengan hipotesis SBSN berpengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas bank syariah di Indonesia

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan pada bank syariah Indonesia periode tahun 2010 sampai dengan 2016. Data penelitian merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan bank syariah dari masing-masing bank. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan melalui metode *purposive sampling*, dengan kriteria Bank syariah yang memiliki SBSN sebagai aset sejak tahun 2010 hingga tahun 2016, dan tersedianya data SBSN dalam laporan keuangan bank syariah tersebut. Sehingga jumlah bank syariah yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 7 bank umum syariah, yaitu bank Muamalat, Bank Syariah Mandiri, Bank Mega Syariah, Bank Bukopin Syariah, Bank BNI Syariah, Bank BRI Syariah dan Bank Panin Syariah. Sementara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu profit (ROA) variabel dependen dan variabel SBSNID yang merupakan rasio SBSN yang dimiliki oleh bank terhadap total pembiayaan yang disalurkan bank sebagai variabel independen. Selain itu, guna meminimalisir bias pengaruh variabel-variabel lain terhadap profit dan efisiensi, dalam penelitian menggunakan beberapa variabel kontrol, diantaranya yaitu kualitas aktiva (NPF), permodalan (CAR), likuiditas (FDR), marjin

operasional perbankan (NOM), ukuran bank (SIZE).

Dalam menganalisis dampak penerbitan Surat Berharga Syariah Negara terhadap kinerja bank syariah di Indonesia, model yang digunakan dalam penelitian ini diadaptasi dari dua penelitian di atas. Penelitian ini menganalisis dua komponen dari kinerja perbankan, yaitu profitabilitas dan efisiensi bank syariah untuk kemudian digunakan untuk mengukur dampak SBSN terhadap kinerja bank. model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini diadaptasi dari penelitian Hauner (2008) dan Utari, et.al (2011), sebagai berikut:

$$\text{Profit}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{SBSNID}_{it} + \beta_2 \text{NPF}_{it} + \beta_3 \text{CAR}_{it} + \beta_4 \text{FDR}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{NOM}_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

| | |
|----------------------|---|
| α | : <i>intercept</i> (konstanta) |
| SBSNID_{it} | : Rasio kepemilikan SBSN oleh bank syariah terhadap total pembiayaan bank syariah banki pada periode t. |
| size_{it} | : ukuran bank i pada periode t |
| NOM_{it} | : Net Operating Margin/ Net Operating Income bank i periode t |
| NPF_{it} | : <i>Non Performing Financing</i> bank i periode t |
| CAR_{it} | : <i>Capital Adequate Ratio</i> bank i periode t |
| FDR_{it} | : <i>Financing to Deposit Ratio</i> bank i periode t |
| ϵ_{it} | : <i>error terms</i> |
| Profit_{it} | : tingkat keuntungan bank i periode t (diukur dengan rasio ROA) |

Software STATA.13 digunakan untuk mengestimasi dampak SBSN terhadap kinerja bank syariah. Dimana

dalam proses analisis data panel terdiri dari beberapa tahapan, yaitu penentuan Model estimasi regresi data panel menggunakan uji Chow dan uji *Lagrange Multiplier*, pengujian asumsi klasik dan kesesuaian model dan interpretasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Variable | Obs | Mean | Std. | Dev. | Min | Max |
|----------|-------------|------------|-------|------|-----|--------|
| PROFIT | 491.06551 | .9963225 | -2.53 | 3.81 | | |
| SBSNID | 496.62898 | 5.885275 | 35 | | | 31.04 |
| NPF | 492.4061221 | 2.2816770 | | 4.85 | | |
| CAR | 4917.924499 | 5.5996291 | 10.6 | | | 61.98 |
| FDR | 4991.35469 | 13.0953668 | 9.3 | | | 162.97 |
| SIZE | 491.689796 | 5.377270 | | | | 31.01 |
| NOM | 496.140408 | 3.53324 | 1.615 | 4.9 | | |

Sumber: STATA 13, diolah

Dari tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel profit sebesar 1,04%, dengan nilai terendah dan tertingginya secara berturut-turut sebesar -2,53% dan 3,81%. Sedangkan variabel SBSNID memiliki nilai rata-rata sebesar 0,06% dengan nilai terendah sebesar 0,00% dan nilai tertinggi sebesar 0,31%. Variabel lainnya yaitu NOM yang menunjukkan besaran pendapatan operasional bersih yang dihasilkan oleh bank syariah dengan nilai rata-rata sebesar 6,87% dan nilai minimal sebesar 0,32% serta nilai maksimal sebesar 15,49%. Nilai rata-rata dari variabel NPF sebesar 3,48% dengan nilai terendah sebesar 0,00 dan nilai terbesar sebesar 7,11%. Variabel CAR memiliki nilai rata-rata, nilai terendah dan nilai maksimal secara berurutan sebesar 17,83%, 10,60%

dan 61,98%. Variabel independen terakhir yaitu SIZE memiliki nilai rata-rata sebesar 0,11% dengan nilai terendah sebesar 0,00% dan nilai tertinggi sebesar 0,33%.

Uji Spesifikasi Model

Untuk menentukan model yang tepat dalam mengestimasi data panel, perlu dilakukan beberapa tahap uji, diantaranya yaitu uji chow untuk memilih diantara model *Pooled Least Square* dan *Fixed Effect*

Berdasarkan hasil uji Chow yang dilakukan, diketahui bahwa *P-value* sebesar 0,1263 ($\text{Prob} > F > 0,05$) (tingkat signifikansi). Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, maka model yang tepat untuk digunakan dalam mengestimasi model profit adalah metode *Pooled Least Square*.

Tabel 3
Hasil Regresi Uji Chow model Profit

| <i>Fixed-effects (within) regression</i> | Number of obs | = | 49 | | |
|--|---------------|-----------------|--------|-------|-----------------------------------|
| Group variable: idbank | No. of groups | = | 9 | | |
| R-sq. within | Obs/group.min | = | 1 | | |
| between | avg | = | 5.4 | | |
| overall | max | = | 7 | | |
| | F(6,34) | = | 5.33 | | |
| | Prob > F | = | 0.0006 | | |
| corr(u_i, Xb) = - 0.5975 | | | | | |
| PROFIT | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] |
| SBSNID | -.0840171 | .0314534 | -2.67 | 0.012 | -.147938 - .0200961 |
| NPF | -.1258833 | .1441944 | -0.87 | 0.389 | -.4189216 .1671549 |
| CAR | -.021316 | .02159 | -0.99 | 0.330 | -.0651921 .0225601 |
| FDR | .0291617 | .0103396 | 2.82 | 0.008 | .0081491 .0501743 |
| SIZE | .1258713 | .05588 | 2.25 | 0.031 | .0123095 .2394331 |
| NOM | .1547419 | .0937378 | 1.65 | 0.108 | -.0357968 .3452807 |
| _cons | -1.519511 | .119654 | -1.36 | 0.184 | -3.794921 .755901 |
| | sigma_u | 1.5000559 | | | |
| | sigma_e | .76471523 | | | |
| | rho | .79372197 | | | (fraction of variance due to u_i) |
| F Test that all | u_i=0: | F(8, 34) = 1.73 | | | Prob > F = 0.1263 |

Sumber: STATA 13, diolah.

Setelah melakukan uji Chow, langkah selanjutnya adalah menentukan model yang paling tepat antara model *Pooled Least Square* dengan Model *Random Effect* dengan menggunakan Uji *Lagrange Multiplier*. Berdasarkan hasil Uji *Lagrange Multiplier* yang ditampilkan pada tabel 3.2 menunjukkan nilai *p-value* ($\text{Prob} > \chi^2$) sebesar 1.00 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang tepat digunakan adalah *Pooled Least Square*.

Tabel 4
Hasil Regresi Uji Lagrange Multiplier

| | | |
|--------|----------|----------|
| PROFIT | .9926586 | .9963225 |
| E | .5847894 | .7647152 |
| u | 0 | 0 |

Test: Var(u) = 0
 chibar2(01) = 0.00
 Prob > chibar2 = **1.0000**

Sumber: STATA 13, diolah

Uji Asumsi Klasik Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

| Variable | VIF | 1/VIF |
|----------|------|----------|
| CAR | 2.48 | 0.402778 |
| SBSNID | 2.30 | 0.435247 |
| NOM | 1.49 | 0.670015 |
| NPF | 1.43 | 0.697126 |
| FDR | 1.33 | 0.750586 |
| SIZE | 1.12 | 0.892818 |

Mean VIF 1.69

Sumber: STATA 13, diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai masing-masing variabel < 10 serta nilai rata-rata *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar $1,4 < 10$. Sehingga menunjukkan bahwa antar-variabel independen yang terdapat dalam model penelitian ini terbebas dari permasalahan multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Source | chi2 | df | p |
|--------------------|-------|----|--------|
| Heteroskedasticity | 35.19 | 27 | 0.1341 |
| Skewness | 5.56 | 6 | 0.4742 |
| Kurtosis | 0.78 | 1 | 0.3758 |
| Total | 41.54 | 34 | 0.1753 |

Sumber: SPS OJK

Berdasarkan hasil uji *White* pada tabel 6 menunjukkan nilai *p-value* untuk model profit sebesar $0,1753 > 0,05$, dengan demikian model regresi data panel ini dinyatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

| Tabel 7 Hasil Regresi Uji Chow model Profit | | | | | |
|--|-----------|-----------------|----------------|-----------------------------------|----------------------|
| <i>Fixed-effects</i> (within) regression | | | Number of obs | = | 49 |
| Group variable: idbank | | | No. of groups | = | 9 |
| R-sq: within | = | 0.4847 | Obs/group: min | = | 1 |
| between | = | 0.0028 | avg | = | 5.4 |
| overall | = | 0.2025 | max | = | 7 |
| | | | F(6,34) | = | 5.33 |
| | | | Prob > F | = | 0.0006 |
| corr(u_i, Xb) = -0.5975 | | | | | |
| PROFIT | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] |
| SBSNID | -.0840171 | .0314534 | -2.67 | 0.012 | -.147938 -0.0200961 |
| NPF | -.1258833 | .1441944 | -0.87 | 0.389 | -.4189216 .1671549 |
| CAR | -.021316 | .02159 | -0.99 | 0.330 | -.0651921 .0225601 |
| FDR | .0291617 | .0103396 | 2.82 | 0.008 | .0081491 .0501743 |
| SIZE | .1258713 | .05588 | 2.25 | 0.031 | .0123095 .2394331 |
| NOM | .1547419 | .0937578 | 1.65 | 0.108 | -.0357968 .3452807 |
| _cons | -1.519511 | .119654 | -1.36 | 0.184 | -3.794921 .755901 |
| | sigma_u | 1.5000559 | | | |
| | sigma_e | .76471523 | | | |
| | rho | .79372197 | | (fraction of variance due to u_i) | |
| F Test that all | u_i=0: | F(8, 34) = 1.73 | | | Prob > F = 0.1263 |

Sumber: STATA 13, diolah.

Berdasarkan hasil regresi untuk model profit pada tabel 7 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut

$$\text{PROFIT}_{it} = -1,519 - 0,084 \text{ SBSNID}_{it} - 0,126 \text{ NPF}_{it} - 0,021 \text{ CAR}_{it} + 0,029 \text{ FDR}_{it} + 0,126 \text{ SIZE}_{it} + 0,155 \text{ NOM}_{it} + \epsilon_{it}$$

Berdasarkan estimasi model data panel di atas menunjukkan bahwa variabel SBSNID berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat Profitabilitas bank syariah di Indonesia, ditunjukkan dengan *p-value* $0,012 > 0,05$. Sedangkan variabel kontrol seperti NPF dan CAR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas bank syariah dengan *p-value* sebesar 0,389 dan 0,330 secara berurutan, di sisi lain variabel NOM berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas bank syariah dengan *p-value* 0,108, dan dua variabel terakhir yaitu FDR dan CAR berpengaruh positif dan signifikan

terhadap profitabilitas bank syariah dengan *p-value* sebesar 0,008 dan 0,031 secara berurutan.

PEMBAHASAN

Berdasarkan Hasil estimasi pengaruh SBSN terhadap profitabilitas bank syariah yang terdapat pada tabel 7 dapat diketahui bahwasanyavariabel SBSN yang dimiliki bank syariah (SBSNID) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat Profitabilitas bank syariah, ditunjukkan dengan *p-value* $0,012 > 0,05$ dan koefisien sebesar $-0,084$. Dari hasil estimasi model profit penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel SBSN yang dimiliki bank syariah secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat Profitabilitas bank syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hipotesis dan penelitian terdahulu dan kerangka teori yang diajukan peneliti, yaitu SBSN berpengaruh signifikan dan positif terhadap tingkat profitabilitas bank syariah. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hauner (2009) pada 11.000 bank konvensional di beberapa negara dan penelitian yang dilakukan oleh Utari,dkk (2011) terhadap bank konvensional di Indonesia menunjukkan hutang sektor publik berupa obligasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas bank.

Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa perbandingan pembiayaan sektor publik terhadap pembiayaan sektor privat yang dilakukan oleh bank syariah selama enam tahun yaitu sejak tahun 2010 hingga tahun 2015 berada di bawah sepuluh persen, hal ini menunjukkan bahwa bank syariah tetap fokus pada fungsi utamanya sebagai lembaga intermediasi antara pihak yang memiliki surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana ke dalam berbagai

bentuk seperti murabahah, salam, istishna', mudharabah, musyarakah, ijarah dan qardh.

Tabel 8
Pertumbuhan pembiayaan dan SBSN yang dimiliki bank Syariah di Indonesia (dalam milyar rupiah)

| Tahun | SBSN Bank syariah | Pembiayaan | SBSNID |
|-------|-------------------|------------|--------|
| 2010 | 2.950 | 68.181 | 4,33 |
| 2011 | 1.903 | 102.655 | 1,85 |
| 2012 | 4.835 | 147.505 | 3,28 |
| 2013 | 7.182 | 184.122 | 3,90 |
| 2014 | 8.708 | 199.330 | 4,37 |
| 2015 | 15.162 | 212.996 | 7,12 |

Sumber: OJK dan Kemenkeu, diolah.

PENUTUP

Riset ini menunjukkan bahwa penerbitan SBSN oleh pemerintah sejauh ini berpengaruh terhadap profitabilitas bank syariah di Indonesia. Hal ini disebabkan relatif barunya instrumen SBSN di industri keuangan syariah di Indonesia.

Riset ini juga menemukan bahwa Bank syariah tetap konsisten dalam mendorong perkembangan sektor riil dan tidak mengalihfungsikan SBSN sebagai instrumen penghasil pendapatan., melainkan tetap pada fungsi awal SBSN bagi bank, yaitu sebagai wadah diversifikasi aset yang dimiliki bank syariah dan juga sebagai alat likuiditas. Hal ini dibuktikan dengan perbandingan jumlah SBSN yang dimiliki bank syariah terhadap pembiayaan yang disalurkan yang kurang dari sepuluh persen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, S. A., & Christensen, J. E. (2007). *"The Role of Domestic Markets in Economic Growth: An Empirical Investigation for Low-income Countries and Emerging Markets"*. Working Paper International Monetary Fund.
- Akbarullah, M.A. (2011). *"Dampak Penerbitan Sukuk Terhadap Kinerja Bank Syariah (Studi Kasus Pada PT Bank Syariah Mandiri)"*. Tesis: Universitas Indonesia.
- Antonio M, S. (2001). *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*, Jakarta: Gema Insani Press.
- Ayub, Muhammad. (2007). *Understanding Islamic Finance*, England: Wiley.
- Boumediene, Aniss. (2015). "Financing Government Budget Deficit as A Liquidity Risk Mitigation Tool for Islamic Banks: A Dynamic Approach". *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol.8. No.3 hal. 329-348.
- Cetorelli, N., & Peristiani, S. (2012). "The Role of Banks in Asset Securitization". *FRBNY Economic Policy Review*. hal 47-63.
- Diaw, A., Bacha, O.I.,Lahsasna, A. (2014). "Public Sector Funding and Debt Management A Case for GDP-Linked Sukuk". *Islamic Economic Studies*. Vol. 22. No.1. hal. 185-216.
- DJPPR KEMENKEU RI. (2016). *Profil Utang Pemerintah Pusat (Pinjaman dan Surat Berharga)*. Jakarta: KEMENKEU RI
- DSN MUI.(2008). Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 69/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara. Jakarta: MUI.
- Ghozali, Imam&Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan Eviews8*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP .
- Gujarati, D dan Porter.D.C. (2015). *Dasar-dasar ekonometrika Jilid II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hauer, D. (2009). "Public Debt and Financial Development". *Journal of Development Economics*. Vol. 88, hal 171-183.
- International Islamic Financial Market, (2017). *Sukuk Report A Comprehensive Study Of the Global Sukuk Market*. Bahrain: IIFM.
- Iskandar, A. (2014). "Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Pembiayaan Defisit Fiskal Dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Perkembangan Perbankan Syariah Di Indonesia". *Jurnal of Info Artha Sekolah Tinggi Akutansi Negara (STAN)*. Vol.II No.XII hal. 1-21.
- Ismail, A.G. (2010). "A Note on Debt Selling and Their Impact on Islamic Bank Value". *International Journal of Banking and Finance*. Vol.7, Iss.1, hal. 161-170.
- Ismail, R. H. (2008). "Does Islamic Banks' Securitization Involvement Restrain Their Financing Activity". *Emerald Insight*, Vol.24 No.2 hal.95-109.
- Iqbal, M& Khan, T. (2004). "Financing Public Expenditure: An Islamic Perspective". *Occasional Paper No.7*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute (IRTI).
- Iqbal, Z., Mirakhor, Abbas. (2011). *An Introduction to Islamic Finance*.

- Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd
- Lestari, R.T. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan Studi Pada Bank BUMN di Indonesia. Tesis: Universitas Gadjah Mada.
- Muhammad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh dan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*, Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan.
- Prahari. W.P.P. (2016). Analisis perubahan Struktur-Perilaku-Kinerja Industri Perbankan Syariah di Indonesia Atas Rencana Konsolidasi Bank Syariah BUMN, Tesis: Universitas Gadjah Mada.
- Salah, N. B & Fedhila, H. (2012). "Effect of Securitization on Credit Risk and Banking Stability: Empirical Evidence from American Commercial Banks". *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 4, No.5.
- Sabir, M., Habbe, A.H., 2012, "Pengaruh Tasio Kesehatan Bank Terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah dan Bank Umum Konvensional di Indonesia", *Jurnal Analisis*, vol.1, No.1.
- Siregar, N., 2005, Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Penyaluran Dana Perbankan Syariah di Indonesia, Tesis: Universitas Sumatera Utara.
- Stiawan, Adi., 2009, Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi, Pangsa Pasar dan Karakteristik Bank Terhadap Profitabilitas Bank Syariah (Studi Pada Bank Syariah Periode 2005-2008), Tesis: Universitas Diponegoro.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis (pendekatan kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*, Bandung: Alfabeta.
- Sukarno, K. W dan Syaichu. M. (2006). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Bank Umum di Indonesia". *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi UNDIP*. Vol. 3, No.2.
- Tristiningtyas. V dan Mutaheer. O. (2013). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Bank Umum Syariah di Indonesia". *Jurnal Akutansi Indonesia*, Vol. 3, No.2, Hal. 131-145.
- Umam, Khaerul. (2013). *Manajemen Perbankan Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Utari, G. A, Kurniati, I.N dan Surjaningsih, Ndari. (2011). "Dampak Penerbitan SUN Domestik Terhadap Perkembangan Sektor Perbankan", *Jurnal Balai Pendidikan dan Pelatihan Keuangan (BPPK)*, vol. 2, No.5, hal. 85-106.