

Minat Nasabah Terhadap Produk Profit And Loss Sharing Pada Perbankan Islam

Studi Analisis Mapping Risk dan Return Terhadap Produk *Mudaraba* dan *Musyaraka*

Oleh : Lyne Sibilang, MSC & Fanny Soewignyo, MSC

Abstract

This paper attempts to investigate the reason why *mudaraba* and *musyaraka* are not popular. Since these two instruments are designed to serve investment activities, they are critical elements to the development of Islamic banking and national development. We use risk and return mapping to analyze *mudaraba* and *musyaraka* position vis-a-vis conventional banking position. We argue that there is a mismatch of risk and return in both instruments. We also argue that there is a mismatch between customer's perception of risk and return and bank's profitability. We propose that Islamic bank redefine both instruments' position and attempt to change customers' perception on their risk and return. This kind of analysis (positive analysis) in Islamic economics is important to enrich theory of Islamic economy.

We discuss venture capitalist. Venture capitalists offer profit-loss sharing, which is very similar to that offered by *mudaraba* and *musyaraka* system. Venture capitalist, by its profit-loss sharing characteristic, targets young and start-up companies. Since the risk of these companies is substantially higher than mature companies, conventional banks tend to avoid these companies. Thus, venture capitalist help serve young companies that later develop into big companies, that would otherwise disappear because of funding problem. In this way, venture capitalist help develop nations economy and society's wealth. By providing comparison with venture capitalist we attempt to provide insight into what Islamic bank should position itself in financial market.

Keywords

Islamic Banking, Venture Capitalists, conventional banking, risk and return mapping analysis, profit-loss sharing, customer's preference,

Penulis

A. Pendahuluan

Produk pembiayaan *mudaraba* dan *musyaraka* merupakan andalan lembaga keuangan dan perbankan Islam. Produk tersebut mempunyai peranan strategis, karena merupakan produk yang diposisikan sebagai alternatif dari bank konvensional (bank dengan bunga) untuk tujuan investasi. Disamping itu, kegiatan investasi merupakan kegiatan strategi suatu perusahaan, karena kegiatan tersebut bertujuan meningkatkan nilai tambah suatu perusahaan. Dalam konteks makro ekonomi, kesuksesan aktivitas investasi akan menaikkan kemakmuran suatu negara. Dengan demikian *mudaraba* dan *musyaraka* mempunyai potensi memberikan dampak langsung terhadap kemakmuran suatu negara.

Maskipun demikian, aktivitas *mudaraba* dan *musyaraka* pada perbankan Islam masih kurang memuaskan. Proporsi aktivitas tersebut masih kecil dan proporsi terbesar pendanaan bank muamalat ditujukan untuk kegiatan *trade financing (murabaha)*¹. Tulisan ini

bermaksud menganalisis penyebab kurang berkembangnya produk *mudaraba* dan *musyaraka* tersebut. Motivasi lain yang tidak kalah penting yang mendorong penulisan ini adalah relatif kurangnya studi positif mengenai ekonomi Islam². Studi positif yang dimaksud tulisan ini adalah analisis empiris mengenai kondisi ekonomi Islam, yang lepas dari kerangka normatif. Dengan analisis positif, yang berusaha melapas baju normatif untuk sementara, kita bisa berharap memperoleh penemuan dan pandangan yang obyektif dan jernih mengenai suatu permasalahan. Pandangan jernih semacam itu akan sangat bermanfaat untuk *feedback* pengembangan studi ekonomi pada umumnya, dan ekonomi Islam pada khususnya.

Dengan menggunakan kerangka risiko dan tingkat keuntungan (*risk and return*), tulisan ini berargumentasi bahwa produk-produk tersebut selama ini kurang tepat mengenai sasaran. Kekurangtepatan tersebut bukan hanya dikarenakan persepsi masyarakat yang salah, melainkan lebih karena posisi produk yang tidak mengenai sasaran. Disamping itu, penelitian ini juga membicarakan persepsi masyarakat yang “salah” yang menjadi salah satu penyebab kurang diminatinya produk-produk tersebut.

B. Trade Off Risk and Return

Dalam kondisi pasar efisien dan kompetitif, ada hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan (*risk and*

1. Lihat Abdul Saeed, *Islamic Banking and Interest*, Netherlands : E. J. Brill, 1996, p. 70-1, 77-8 Produk perbankan Islam yang didasarkan bagi hasil (*Profit and Loss Sharing*) hanya menempati porsi sangat sedikit sebagai produk pembiayaan yang dipilih nasabah. Dubai Islamic Bank hanya menyerap 3% pada tahun 1989 untuk produk *mudaraba-musyaraka* tersebut, demikian juga sebagaimana terlihat dalam laporan Islamic Development Bank (IDB) selama satu decade menunjukkan bahwa penyediaan produk tersebut hanya 0.12% yang setara dengan 7.33 juta dinar. Sedangkan produk yang lain yaitu *murabaha (financial trading)* rata-rata dapat meraih pasar sekitar 75% dari seluruh asset, bahkan di Pakistan mencapai 87%, di Dubai Islamic Bank mencapai 82% dan di IDB selama 10 tahun mencapai 73% dibandingkan dengan PLS yang hanya 0.12% saja. Lihat juga Saad al-Harran (ed), *Time for Long-Term Islamic Financing*, dalam *Islamic Banking and Finance*, Kuala Lumpur : Academe Art & Printing, 1995, p. 25-6

2. Syafid M Hanafi and A. Sobirin, *Relevansi Ajaran Adama dan Aktifitas Ekonomi (Studi Komparatif antara Ajaran Islam dan Kapitalisme)*, Proceedings Simposium Nasional, Fakultas Ekonomi UII, 2002

3. Problem yang dihadapi Perbankan Islam dalam menjaring pasar melalui *profit and Loss Sharing* adalah tingkat kepercayaan nasabah yang relatif masih rendah terutama pada penggunaan dana yang diberikan perbankan Islam. Pada bagian lain modal yang sangat diperlukan sangat besar sehingga hanya mampu membiayai investasi jangka pendek. Secara teknis lembaga perbankan Islam belum mampu menangani secara baik dikarenakan kekurangan tenaga ahli dalam mengevaluasi setiap proyek yang sangat beragam lihat Abdullah Saeed, *Islamic...*, p 71-3 bandingkan dengan Muazzam Ali, *Islamic Banking and its Problems*, Britain : Cambridge : Blue Print, 1993, 21-5

4. Mekanisme kerja sama dalam fikih mu'amalat membawa dampak adanya bagi ahli yang meliputi keuntungan dan kerugian dan sangat jelas ketika diterjemahkan dalam bahasa Inggris yaitu *Loss and Profit Sharing*. Dalam mekanisme *musyaraka* para pihak dalam kedudukan yang sama sesuai proporsi modal yang ditanam, sedangkan *mudaraba* menekankan kerja sama antara kekuatan modal dan skill. Proporsi pembagian keuntungan juga berlaku terhadap kerugian dan alami sehingga dapat dimaklumi bahwa dalam aktivitas bisnis selalu mengalami dua kemungkinan yaitu keuntungan dan kerugian, sehingga prinsip dasar yang berlaku secara umum dalam mu'amalah adalah *tidak ada keuntungan tanpa kerugian*, yang berlaku terhadap perusahaan maupun modal. M. Nejatullah Sidduqi, *Partnership and Preofit-Sharing in Islamic Law*, Leicester : The Islamic Foundation, 1985, p. 16-7

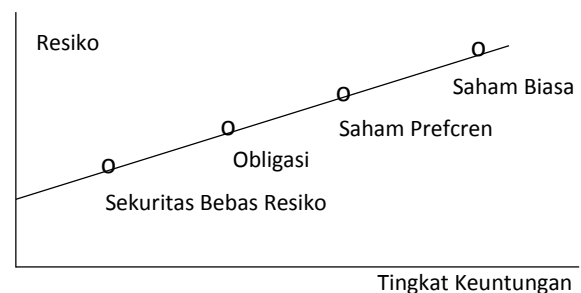
return).⁴ Semakin tinggi resiko, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan. Teori keuntungan telah melahirkan beberapa model keseimbangan dalam pasar keuangan dengan menggunakan parameter resiko dan pengembalian. CAPM merupakan salah satu model tersebut (Sharpe, 1964).⁵ Menurut model tersebut, hanya risiko (dalam hal ini risiko sistematis) yang mempengaruhi harga suatu sekuritas (dilihat dari *return* atau tingkat keuntungan). Model keseimbangan tersebut lain dengan model keseimbangan dalam disiplin ekonomi, dimana titik keseimbangan (bertemunya kurva penawaran dengan kurva permintaan) menentukan kuantitas dan harga keseimbangan. Dalam teori keuangan, permintaan terhadap sekuritas diasumsikan mendatar (ekastis sempurna). Perubahan kuantitas, berapapun besarnya, akan serap oleh permintaan. Karena itu harga tidak akan berubah dengan berubahnya kuantitas, faktor lain, dalam hal ini risiko, yang menentukan harga keseimbangan tersebut.

Bagan berikut ini menjelaskan beberapa jenis sekuritas yang berbeda dan tempatnya di bagan risiko dan *return*.⁶

Bagan 1.

Resiko dan Tingkat Keuntungan bagian berikut ini akan menganalisis posisi *mudaraba* dan *musyaraka* relatif terhadap pesaingnya.

Sekuritas di Pasar Keuangan.



Terlihat bahwa sekuritas dengan resiko paling rendah mempunyai tingkat keuntungan yang paling rendah pula.

Sekuritas-sekuritas yang berbeda tersebut bertujuan memenuhi pangsa pasar yang ada. Investor dengan preferensi risiko yang rendah akan memilih sekuritas bebas resiko, sebaliknya investor yang mempunyai toleransi yang tinggi terhadap risiko yang akan memilih investasi risiko setiap orang akan berbeda, sekuritas akan dibuat untuk setiap investor. Tetapi jelas hal semacam itu tidak efisien ditawarkan oleh perusahaan. Tetapi jika hanya ada satu produk untuk semua investor, maka akan ada pesaing yang mampu menawarkan produk keuangan yang bisa ditawarkan untuk segmen yang membutuhkan. Dengan demikian ada *trade-off* antara banyaknya sekuritas dengan kemampuan segmen tertentu, pasar keuangan dikatakan semakin lengkap (*complete*). Dengan kerangka tersebut,

C. Posisi *Mudaraba* dan *Musyaraka*

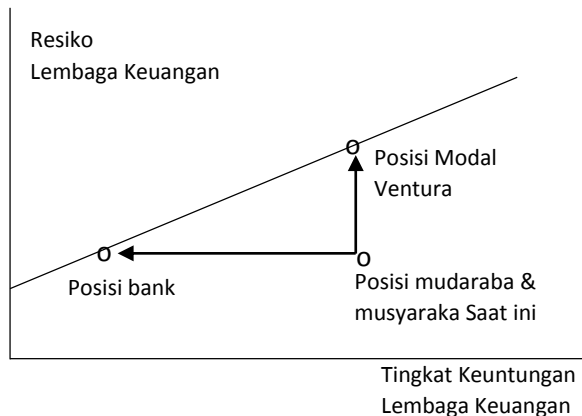
5. Sharpe (1964), pp, 45-60, mengembangkan Capital Asset Pricing Model sebagai berikut ini: $E(R_i) = R_f + B_i (E(R_m) - R_f)$, dimana $E(R_i)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan untuk asset i, $E(R)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan untuk pasar, dan R_f = tingkat keuntungan bebas resiko. Model tersebut mengatakan bahwa tingkat keuntungan suatu aset sama dengan tingkat keuntungan bebas resiko plus premi risiko sistematis.

6. Lihat Brigham dan Gapenski (2001) bab 3 mengenai diskusi hubungan positif antara risiko dengan *return*.

Bagam 2 berikut ini menyajikan posisi *mudaraba* dan *musyaraka* relatif terhadap produk perbankan dengan bunga. Fokus dalam artikkel ini adalah pinjaman yang diberikan oleh perbankan Islam dan bank konvensional. Bank konvensional sengaja dipilih karena bank tersebut merupakan institusi keuangan yang paling mapan. Disamping itu, perbankan Islam secara khusus mentargetkan sebagai lembaga keuangan tanpa bunga, karakteristik yang dimiliki oleh lembaga keuangan perbankan.

Ada dua bagan yang disajikan. Bagan pertama menjelaskan dimensi tingkat keuntungan dan risiko lembaga keuangan bank Islam. Bagan kedua menjelaskan dimensi tingkat keuntungan dan risiko nasabah lembaga keuangan/perbankan Islam. Bagan pertama menjelaskan posisi produk lembaga keuangan yang ada saat ini, dan posisi yang 'seharusnya'.

Bagan 2



Dalam bagan tersebut ada dua garis lurus yang menjelaskan hubungan positif antara risiko dan tingkat keuntungan yang akan diterima oleh lembaga keuangan. Produk yang ditawarkan oleh lembaga keuangan perbankan mempunyai ciri berisiko relatif rendah.

Tetapi tingkat keuntungan yang dipatok oleh bank dalam hal ini mematok tingkat keuntungan tetap, yang relatif rendah.

Bagaimana dengan posisi *mudaraba* dan *musyaraka* relatif terhadap pinjaman yang ditawarkan oleh perbankan? Saat ini ada kecenderungan posisi *mudaraba-musyaraka* cenderung sama dengan risiko pinjaman bank konvensional (kecil). Bank Islam berusaha sedemikian rupa sehingga risiko yang ditanggung akan kecil, misal dengan menolak usulan yang berisiko tinggi, usaha baru maupun usaha kecil-menengah yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh pihak perbankan. Pembagian keuntungan yang ditawarkan oleh *mudaraba-musyaraka* cenderung meningkatkan tingkat keuntungan bank Islam relatif dibandingkan dengan perbankan konvensional. Dengan kata lain, nasabah bank Islam akan memperoleh tingkat keuntungan yang lebih rendah dibandingkan jika mereka pergi ke perbankan konvensional.

Jika dibandingkan dengan modal ventura, dari perspektif lembaga peminjam (bank keuangan dan modal ventura). Posisi bank Islam mempunyai tingkat keuntungan yang sama dengan modal ventura. Tetapi di lain pihak, bank Islam menembak target usaha yang mempunyai risiko kecil, target yang dibidik oleh perbankan konvensional.

Bisakah posisi bagi hasil (*mudaraba-musyaraka*) semacam itu bertahan? Dalam pasar keuangan yang kompetitif, efisien, dan rasional, posisi pojok kanan bawah semacam itu tidak akan bertahan. Peminjaman yang rasional akan berfikir dua kali untuk menerima tawaran sistem bagi hasil tersebut saat ini. Bagan

tersebut secara jelas menunjukkan bahwa pinjaman dari bank konvensional memberi tawaran yang lebih baik dibandingkan dengan bagi hasil. Untuk tingkat risiko yang kurang lebih sama, tingkat keuntungan yang diperoleh oleh pinjaman (nasabah) akan lebih besar dibandingkan kalau meminjam melalui mudaraa dan musyarakah. Dibandingkan dengan modal ventura, posisi kedua instrumen tersebut juga kurang menguntungkan bagi nasabah. Bank Islam tidak mau melayani nasabah yang berisiko tinggi, tetapi bank Islam menginginkan tingkat keuntungan yang tinggi.

Pernyataan berikutnya, jika produk yang ditawarkan oleh lembaga keuangan/perbankan Islam mempunyai posisi yang salah, bagaimana alternatif pemecahannya. Bagan tersebut menunjukkan ada tiga alternatif menunjukkan ada tiga alternatif yang bisa dilakukan.

Pertama, perbankan Islam bisa menggeser posisi produknya ke kiri. Dengan perusahaan tersebut, bank Islam secara efektif akan bersaing dengan produk perbankan konvensional. Perubahan tersebut bisa dilakukan melalui cara, misal, memperkecil tingkat bagi hasil, sehingga tingkat keuntungan yang diharapkan akan sama dengan tingkat bunga pinjaman yang ditawarkan oleh perbankan konvensional. **Kedua**, bank Islam bisa bergeser ke atas, sehingga bisa menawarkan produk yang mempunyai tingkat keuntungan yang sama, tetapi harus memberi toleransi risiko yang lebih besar. Posisi tersebut secara efektif membidik nasabah yang tersebut pangsa pasar tersebut dari bank konvensional. Di lain pihak, pangsa pasar tersebut barangkali cukup besar sehingga bisa menampung dua jenis

mempunyai risiko yang tinggi. Nasabah semacam itu tidak akan bisa meminjam ke bank konvensional, karena bank konvensional akan lebih menyukai nasabah dengan risiko yang lebih rendah. Dengan kata lain, nasabah semacam itu tidak akan terlayani oleh lembaga keuangan yang ada. Nasabah semacam itu merupakan nasabah potensial yang bisa digarap oleh bank-bank Islam. **Ketiga**, bank Islam bisa mengisi dimana saja di garis risiko-return diatas. Bank Islam bisa menawarkan produk dengan tingkat risiko dan tingkat return yang dibuat sedemikian rupa sehingga berada di garis risiko return tersebut. Jika alternatif-alternatif tersebut dipilih, maka tugas berikut adalah melakukan sosialisasi ke nasabah/nasabah potensial. Sosialisasi perlu dilakukan sehingga nasabah memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh bank Islam, dan dengan demikian tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh nasabah. Sebagai contoh, jika membidik pangsa bank konvensional, maka sosialisasi dilakukan agar kesan bahwa sistem bagi-hasil mengakibatkan nasabah memperoleh bagian yang lebih kecil, akan terhapus. Sistem bagi-hasil tidak harus berarti tingkat keuntungan yang lebih rendah bagi nasabah.

Bagaimana efek alternatif tersebut selanjutnya? Jika lembaga perbankan Islam memilih alternatif pertama, maka bank Islam akan berhadapan dengan bank konvensional. Bank konvensional dalam hal ini barangkali lebih berpengalaman, sehingga perbankan Islam akan menghadapi masalah produk sekaligus. Dalam hal ini produk bank Islam bisa jadi komplemen produk bank konvensional. Jika bank Islam memilih alternatif kedua, maka bank

Islam akan menggarap pangsa pasar yang baru (sama sekali). Pengalaman di modal ventura menunjukkan bahwa pangsa pasar tersebut relatif sulit ditangani. Disamping itu, jika alternatif kedua dipilih, komposisi pinjaman (dengan demikian aset) bank Islam akan semakin berisiko. Risiko yang tinggi, meskipun menjanjikan tingkat keuntungan yang tinggi, akan membuat kualitas aset bank Islam menjadi lebih rendah, dan risiko kebangkrutan atau kegagalan bank menjadi semakin besar. Karena itu alternatif kedua menuntut bank Islam untuk semakin baik melakukan manajemen risiko. Prinsip diversifikasi bisa diterapkan dalam situasi tersebut.⁷

D. Mekanisme Bagi Hasil dan Modal Ventura

Sistem pembiayaan investasi melalui kerja sama yang dikenal sebagai modal ventura sudah lama berjalan.⁸ memberi peluang terhadap unit-unit perusahaan yang sudah mapan, yang berarti tidak sesuai dengan argument semula yang mengatakan bahwa modal venture lebih banyak ditujukan kepada usaha dalam tahap awal.

usaha yang secara formal tidak dapat meminjam dana ke lembaga perbankan.⁹ Table 1 berikut ini menyajikan komposisi jenis pendanaan yang dilakukan oleh modal ventura di Amerika Serikat.¹⁰

Tabel 1.
Alokasi pendanaan oleh Modal Ventura di Amerika Serikat

	1992	1993	1994
Bibit (Seed)	3%	7%	4%
Start-up	8	7	15
Tahap awal Lainnya	13	10	18
Ekspansi	55	54	45
Akuisisi dengan hutang (Leverage BuyOut)	7	6	6
Lainnya	14	16	12
Total	100%	100%	100%

Tabel tersebut menunjukkan bahwa bagian cukup besar dana modal ventura diberikan ke usaha bisnis tahap awal. Bibit, star-up, dan tahap awal lainnya mencakup skitar 24-37%. Ekspansi memperoleh bagian dana modal venture yang paling besar yaitu sekitar 45-55%. Ekspansi barangkali merupakan ciri Tetapi biasanya dana ekspansi tersebut diperoleh pendanaan modal ventura pada tahap awalnya. Dengan kata lain, jarang perusahaan yang sudah mapan yang langsung memperoleh pinjaman dari modal ventura.

7. Markowitz menunjukkan bahwa dengan memfokuskan pada mean dan varians tingkat keuntungan, investor bisa membentuk portofolio untuk menurunkan risiko. Artikel tersebut merupakan terobosan penting dalam teori investasi, yang kemudian berkembang menjadi model keseimbangan Capital Asset Pricing Model. Lihat Markowitz (1952), pp. 50-75

8. modal Ventura meruokan usaha yang didirikan para investor yang mempunyai perhatian terhadap usaha-usaha bar, kecil menengah maupun home industri. Bentuk yang ditawarkan adalah kerja sama dengan memakai bagi hasil sesuai proposinya. Persyaratan yang diberlakukan bagi para kreditur relatif lebih longgar dibanding pihak perbankan. Manajemen risiko yang dilakukan dalam modal ventura dengan mengadakan diversifikasi usaha yang menguntungkan dengan melakukan subsidi ulang. Usaha ventura capital telah dirintis di Amerika mulai tahun 1946 dan konsentrasinya adalah usaha baru dan pengusaha kecil, di Indonesia mekanisme tersebut telah dirintis sejak tahun 1975 oleh PT. Bahana Pembina Usaha. Ensiklopedi Ekonomi, Bisnis & Manajemen, 1992, 9. 427-8

9. unit usaha yang menjadi pangsa modal ventura adalah usaha-usaha kecil-menengah atau pun usaha yang baru tumbuh. Pihak perbankan biasanya tidak memberikan prioritas kepada usaha tersebut karena dianggap mempunyai resiko yang tinggi, sedangkan suku tingkat bunga yang relatif rendah dari bank konvensional diperuntukkan untuk usaha yang resiko kecil sehingga tingkat pengembalian modal dapat berjalan sesuai dengan yang diharapkan. Adapun usaha-usaha kecil-menengah yang belum mapan, biasanya tidak memiliki persyaratan formal yang syaratkan lembaga perbankan sebagaimana home idustri.

10. Lihat Black dan Gilson, 1998, Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Bank versus Stock Markeets, Journal of Financial Economics 47 , 24

Modal ventura mempunyai peranan yang penting dalam pertumbuhan ekonomi dan teknologi Amerika Serikat. Peranan modal ventura untuk sektor yang penting dan tumbuh pesat, cukup besar. Sektor-sektor yang biasa didanai oleh modal ventura adalah bioteknologi (misal perusahaan Genentech dan Biogen), komputer (Misal Apple, Compaq, Sun Microsystems), software (misal Lotus Development dan Harvard Graphics), semikonduktor (misal Intel dan Advanced Micro Devices). Tanpa modal ventura, sektor-sektor tersebut tidak akan berkembang, karena risiko dari sektor atau perusahaan pada tahap awal, khususnya pada sektor seperti teknologi, terlalu besar bagi bank konvensional.

Keuntungan modal ventura diperoleh terutama dari *gain* (selisih antara nilai jual dengan nilai beli, yaitu nilai pada waktu modal ventura menanamkan modalnya pertama kali). Karena itu '*exit*' (pelepasan kepemilikan) merupakan tema penting dalam perkembangan modal ventura. Black dan Gilson (1998) berargumen bahwa '*exit*' melalui pasar modal (yang berarti *exit* yang cukup likuid dan mudah) bisa menjelaskan kenapa modal ventura tumbuh cukup pesat dari Amerika Serikat. Negara lain yang tidak

mempunyai pasar modal yang aktif, yang berarti *exit* untuk modal ventura tidak cukup likuid, perkembangan modal ventura relatif tidak semaju di Amerika Serikat.

Dari sisi perusahaan yang didanai, modal ventura mempunyai beberapa keuntungan seperti sebagai alternatif pembiayaan yang fleksibel karena tidak ada beban tetap (bunga jika menggunakan hutang), perusahaan mempunyai mitra kerja biasanya mempunyai pengalaman dan reputasi, perusahaan bisa menggunakan jaringan kerja modal ventura yang cukup luas, perusahaan memperoleh bimbingan dari mitra kerja modal ventura, perusahaan bisa membagi dengan modal ventura, bagian keuntungan akan menurun karena menggunakan sistem bagi hasil. Singkatnya, seperti dijelaskan di muka, sistem modal ventura mempunyai kesamaan dengan sistem bagi hasil modal ventura didorong untuk memanfaatkan segmen pasar yang tidak dilayani oleh bank konvensional, maka sistem bagi hasil bank Islam didorong terutama oleh ajaran agama (yang tidak membolehkan riba). Dengan kesamaan tersebut, bank Islam barangkali juga bisa banyak belajar dari kegiatan bisnis modal ventura.

Model pembiayaan bagi hasil dalam Islam mempunyai sejarah yang relatif lebih panjang dan pernah menjadi acuan bisnis umat Islam. Efektivitas pelaksanaan model investasi tersebut jika didukung oleh berbagai faktor seperti pemahaman masyarakat, sumber daya lembaga keuangan Islam dan modal yang relatif besar. Dukungan secara finansial secara signifikan dapat dilakukan melalui alokasi *zekat* untuk

kegiatan ekonomi yang bersifat produktif. Zakat merupakan institusi keagamaan yang bersifat *multiplier effect*, sehingga alokasi distribusinya sebagian dapat dialihkan untuk membiayai dan menutupi kerugian wajar yang dialami oleh para pengusaha maupun para investornya.

Sebagai perbandingan, tabel berikut ini menyajikan sumber dana modal ventura di Amerika Serikat.¹

Tabel2.
Sumber Pendanaan Modal Ventura:

	1992	1993	1994	1995
Perusahaan	3%	8%	9%	2%
Individu dan Keluarga	11	8	9	17
Agen pemerintah				
Dana pensiun	42	59	46	38
Perusahaan asuransi dan bank	15	11	9	18
18Yayasan	18	11	21	22
Lainnya	11	4	2	3
Total	100%	100%	100%	100%

Nampak bahwa dana pensiun memberikan sumbangan terbesar sumber dana perusahaan modal ventura. Untuk situasi Indonesia, seperti yang dijelaskan di muka, dana dari *zekat* bisa

dimobilisasi menjadi penyumbang lembaga keuangan bagi hasil, jika kita sepakat bahwa *zekat* bisa dialokasikan ke sektor produktif, bukannya sektor konsumtif.

11. Black dan Gilson (1998) hal. 249

E. Penutup

Artikel ini membahas posisi produk *mudaraba* dan *musyaraka* dengan kerangka risiko dan pengembalian (*risk and return*). Artikel ini berargumentasi bahwa selama ini kedua produk bagi hasil mempunyai posisi yang kurang tepat. Produk tersebut ditunjukan untuk segmen yang berisiko kecil, tetapi pembagian keuntungan lebih menguntungkan bank dibandingkan nasabah. Untuk mengatasi hal tersebut, produk *mudaraba-musyaraka* perlu direposisi, segmen yang diincar juga perlu diperjelas. Kemudian jika posisi produk tersebut dan segmen yang dibidik sudah ditetapkan, lembaga keuangan dan perbankan Islam perlu aktif melakukan sosialisasi ke nasabah agar persepsi nasabah sesuai dengan apa yang ditawarkan oleh bank.

Artikel ini berusaha menggunakan analisis positif untuk mengamati fenomena produk bagi hasil (*mudaraba-masyaraka*). Analisis semacam itu diperlukan agar bisa dihasilkan analisis dan kesimpulan yang lebih obyektif. Hasil yang obyektif tersebut bisa menjadi *feedback* yang berarti untuk pengembangan studi ekonomi Islam yang lebih konkrit. Untuk penelitian mendatang, analisis empiris perlu dilakukan untuk melihat apakah analisis dan kesimpulan dalam artikel ini didukung oleh bukti empiris. Artikel ini baru menganalisis produk bagi hasil 'diatas kertas' (melalui pengamatan), dan belum menggunakan bukti-bukti empiris untuk mendukung argumentasi dalam artikel ini.

Daftar Pustaka

- Ali, Muazzam, *Islam Banking and its Problems*, Britain: Cambridge: Blue Print, 1993
- Black, Bernard S., dan Ronald Gilson, *Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Bank versus Stock Markets*, *Journal of Financial Economics* 47, 1998.
- Brigham and Gapenski, *Intermediate Financial Management*, New York: Addison. 2001
- Fama, Eugene and Kenneth French, *The Cross Section of Expected Return*, *Journal of Finance*. 1992.
- Hanafi, Syafiq M dan A. Sobirin, 2002, *Relevansi Ajaran Agama terhadap Aktivitas Ekonomi, Studi komparatif antara Islam dan Kapitalis*, *Proceeding Simposium Ekonomi Islam*, Ull.
- Markowitz, Harry, *Portfolio Selection*, *Journal of Finance*. 1952 Saad al-Harran (ed.), *Time for Long-team Islamic Financing*, dalam *Islamic Banking and Finance*, Kuala Lumpur : Academe Art & Printing, 1995.
- Saeed, Abdullah, *Islamic Banking and Interest*, Netherlands : E.J Brill, 1996

- Sharpe, William, *capital Assets under Equilibrium*, Journal of Finance. 1964,
- Siddiqi, M. Nejatullah, *Partnership and Profit-Sharing in Islamic Law*, Leicester : The Islamic Foundation, 1985.