

TIME VALUE OF MONEY PERSPEKTIF SYARIAH

S. Purnamasari, S.H., S. Sos.I., MSI

Dosen Program Studi Ekonomi Syariah | Fakultas Studi Islam Universitas Islam Kalimantan MAB
Banjarmasin-Indonesia | shofia_purnamasari@ymail.com | HP: 085254849294

Abstrak

Uang telah digunakan sebagaimana orang sebagai alat bisnis yang berfungsi untuk mencari *profit* semata tanpa memperhatikan *realitas normative* dan etika kemanusiaan karena menganggap uang merupakan suatu *power* yang harus ditumpuk dan di maksimumkan dalam mempergunakannya atau dianggap sebagai komoditi yang senantiasa mendatangkan keuntungan. Sehingga jika waktu bertambah, maka uang juga akan bertambah. Dalam hal ini bunga adalah nilai tambah daripada bertambahnya waktu terhadap penggunaan uang tersebut. Pandangan seperti ini sangat mencerminkan ketertautan dengan prinsip nilai waktu terhadap uang (*time value of money*), atau bahkan merupakan salah satu dari *grand idea* penyebab munculnya konsep seperti itu. Landasan atau keadaan yang digunakan oleh ekonomi konvensional inilah yang ditolak dalam ekonomi syariah, yaitu keadaan mendapatkan hasil tanpa memperhatikan suatu resiko (*algunmu bi al ghurni*) dan memperoleh hasil tanpa mengeluarkan suatu biaya (*al kharaj bi la dhaman*). Dalam ekonomi Islam, uang bukanlah modal dan tidak memberikan kegunaan, melainkan fungsi uanglah yang memberikan kegunaan. Adapun rumus/formula investasi menurut pandangan Islam adalah $Y = (QR) \nu W$ dan sebagai pengganti metode *Pay back* (balik modal) sebagai salah satu cara untuk mengukur atau mengevaluasi investasi suatu proyek, yaitu dengan alternatif penggunaan metode ISM (*Investible Surplus Method* atau metode kelebihan barang yang bisa diinvestasikan) sebagai metode evaluasi suatu proyek dalam kerangka bebas riba.

Kata Kunci: Time Value of Money; Interest Rate; Discount Rate

A. Pendahuluan

Konsep *time value of money* atau juga disebut ekonom sebagai *positive time preference* menyebutkan bahwa nilai komoditi pada saat ini lebih tinggi nilainya bila dibandingkan di masa mendatang. *Time Value of Money* sangat terkait erat dengan konsep 'diskonto' yang ada dalam teori modal dan investasi. Secara praktis, digunakan sebagai alat evaluasi proyek maupun keputusan investasi. Misalnya, *Net Present Value (NPV)*, *Cost Benefit Analysis*, *Internal Required Rate of Return*, *Deviden Modal* dalam *asset valuation*.¹ Diskonto dalam *positif time preference* biasanya didasarkan pada tingkat bunga (*interest rate*).² Sedangkan dalam ekonomi Islam, bunga dipandang sebagai *riba*, yang secara tegas dilarang oleh Islam.

B. Konsep *Time Value of Money* dalam Ekonomi Konvensional

M. Akram Khan mendefinisikan *time value of money* sebagai berikut; *The concept of time value of money or positif time preference (as the economist would prefer to call it) accept that the value of present goods is higher than the value of future goods.*

Menurut Adiwarman A. Karim dalam Muhammad, konsep *Time Value of Money* pada dasarnya merupakan intervensi *konsep biologi* dalam bidang ekonomi. Konsep *Time Value of Money* muncul karena adanya anggapan bahwa uang disamakan dengan barang yang hidup (*sel hidup*). Sel yang hidup, untuk satuan waktu dapat menjadi lebih besar dan berkembang. Pertumbuhan sel dalam ilmu biologi diformulasikan dengan rumus sebagai berikut : $P_6 = P_0 (1 + Y)^t$

Dimana : P_6 = Pertumbuhan

P_0 = Sel pada awalnya

Y = Pertumbuhan

t = Waktu

¹ Muhamad, *Dasar-Dasar Keuangan Islam*, (Yogyakarta: Ekonosia, 2011), hlm. 92.

² Lihat; Iggi H Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah* (Surakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2009) hlm.45

Formula ini kemudian diadopsi melalui ilmu keuangan. Akibatnya, anggapan uang sebagai sesuatu yang hidup terjadi. Dari formula tersebut, akhirnya dirumuskan sebagai berikut : $FV = PV (1+i)^n$ ³

Dimana :

FV = Future Value (nilai uang dimasa akan datang)

PV = Present Value (nilai uang masa sekarang)

i = Tingkat suku bunga

n = Waktu. ⁴

Selanjutnya bahasan mengenai konsep *time value of money* dalam kaitannya dengan analisis *modal* dan *investasi*, maka disajikan secara bersama dengan *cost of capital*, pembahasan mengenai kedua persoalan ini (modal dan investasi), tidak dapat dipisahkan dengan konsep *diskonto*. Menurut Iggi, konsep diskonto sangat penting dalam analisis teori modal dan investasi. Secara praktis digunakan dalam evaluasi proyek ataupun keputusan investasi, misalnya model *net present value (NPV)*, *cost benefit analysis*, *internal required rate of return (IRR)*, *deviden model dalam asset valuation*, dan seterusnya. Diskonto inilah yang dimaksud dengan *Time Value of Money*.

Konsep *Time Value of Money* atau yang disebut ekonom sebagai *positive time preference* menyebutkan bahwa nilai komoditi pada saat ini lebih tinggi dibanding nilainya dimasa depan. Diskonto dalam *positif time preference* ini biasanya didasarkan pada atau paling tidak berhubungan erat dengan bunga (*interest rate*).⁵ Sehingga bunga berfungsi sebagai alat ukur dalam penentuan nilai waktu modal dan investasi.⁶

Hubungannya dengan ekonomi Islam, maka sejak terjadinya konvergensi pendapat dalam fiqh bahwa bunga diharamkan dalam Islam karena dianggap salah satu

³ i = bunga, dimana kreditur tanpa memperdulikan adanya kewajiban yang harus dibayar oleh debitur tanpa memperdulikan untung ruginya usaha yang dijalankan debitur.

⁴ lihat, Muhammad, *Manajemen...*, hlm. 47

⁵ Lihat, Iggi, H. Achsien,

⁶ Sebagai contoh seorang entrepreneur (debitur) meminjam uang di bank Rp. 10.000.000,- untuk jangka waktu 1 tahun dengan bunga 20% per-tahun. Maka pada akhir tahun ia harus membayar kembali sebesar Rp. 12.000.000,- yang merupakan pembayaran pokok pinjaman dan bunganya, sehingga dalam konsep ini, antara entrepreneur dan bank sama-sama menghargai harga uang Rp. 12.000.000,- satu tahun yang akan datang mempunyai nilai yang sama dengan Rp. 10.000.000,- yang saat ini. Lihat, Drs. R Agus Sartomo, *Manajemen Keuangan* (edisi VI cet. IV; Yogyakarta, BPFY Yogya, 2010) hal. 45

bentuk *riba*, muncullah pertanyaan-pertanyaan tentang penggunaan diskonto dalam evaluasi investasi, dan juga pemakainya sebagai *cost of capital*. Misalnya apakah penggunaannya secara mendasar bertentangan dengan prinsip dasar pelarangan *riba* tersebut⁷

Terdapat perbedaan pendapat dalam hal ini, yang berarti belum terdapat kesepakatan tetapi ada penyikapan yang cukup sama terhadap teori *positive time preference* yaitu bahwa teori tersebut tidak bisa diasumsikan begitu saja diterima secara menyeluruh di kalangan ekonom.

Menurut Muhammad Anas Al-Zarqa, kalau disebut bahwa *positive time preference (time value of money)* merupakan pola yang wajar, dan normal dengan melihat latar historis, maka yang rasional justru memungkinkan *positif* maupun *negatif time preference*,⁸ kemungkinan positif maupun negatif dan bahkan *zero time preference* adalah ketidak-pastian di masa depan.⁹

Perbedaan pendapat terjadi pada saat suatu *rate* tertentu digunakan sebagai faktor diskonto. Yang satu menganggap dilarang karena Islam tidak membolehkan *riba*, dilain pihak, ditemukan adanya praktek penjualan dalam bentuk *bai' as-salam* dan *bai' mu'ajjal* yang ternyata tidak dilarang dalam Islam. Dalam praktek penjualan yang demikian, harga-harga komoditi boleh berbeda dengan harga spot-nya dengan adanya melibatkan waktu dalam proses pertukarannya. Secara sederhana, terkadang ini dianggap bentuk pengakuan *time value of money* atau adanya tingkat diskonto.¹⁰

⁷ Lihat, Iggi,

⁸ Lihat, Muhammad Anas Al-Zarqa, *An Islamic Perspective on Economics of Discounting In Project Evaluation* dalam Syeikh Ghazali Syeikh Abod (et-al) *An, Introduction in Islamic Finance* (Kuala Lumpur Quill Pub, 1992) hlm. 97

⁹ Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakan besok (Q.S. Luqman; 34). Lihat pula Muhammad, *Dasar-dasar...*, hal. 92

¹⁰ Prof. Shabir F. Ulgener membolehkan *interest rate* dipakai sebagai faktor diskonto. Katanya yang diperlukan adanya perbedaan *interest rate* dipakai sebagai suatu surplus (*riba*) dengan *interest* sebagai faktor perhitungan *efisiensi ekonomi*, juga Anas Zarqa, menyebutkan diskonto didasari oleh prinsip *oportunity cost* untuk efisiensi, karena ekonom pun sepakat bahwa mengabaikan diskonto akan menyebabkan kehilangan efisiensi melalui pelarangan *israf* (sesuatu yang berlebihan/waste). Hanya saja dalam hal ini Anas Zarqa tidak mau menggunakan *interest rate* sebagai *faktor diskonto*, karena kalau diskonto kemudian membuat *interest (bunga)* harus pula diterima, sudah semestinya demikian itu ditolak, lihat, Iggi, *loc cit*. Sehubungan dengan hal di atas, maka yang dijadikan alternatif adalah *rate of return* dari aset yang beresiko, misalnya saham dengan menggunakan ukuran *rasio earning per share* dengan harga atau (E/P) hal ini berangkat dari gagasan teorinya Modigliani dan Miller (MM). Yang menyebutkan

Secara singkat pendapat yang membolehkan penggunaan *rate* tertentu sebagai faktor diskonto didasarkan pada alasan bahwa *discount rate* dan *interest rate* merupakan dua hal yang berbeda. Dan faktor diskonto ini diperlukan secara definitif untuk kepentingan *efisiensi*.¹¹

Pendapat yang menentang penggunaan *rate* sebagai faktor *diskonto* adalah disampaikan oleh M. Akram Khan. Ia menolak *positive time preference*, sebab penerimaan terhadap konsep ini dapat mendorong legitimasi *interest* (bunga) dan membuka pintu belakang bagi masuknya kembali riba. Sedangkan argumen tentang efisiensi ditentukan oleh faktor penentunya, misalnya proses *manajerial*, sehingga faktor diskonto bukan merupakan penentu suatu *efisiensi*, lebih lanjut Akram tidak menyebut *opportunity cost* yang dikandung oleh faktor diskonto sebagai *cost of capital*.¹²

Dalam teori ekonomi konvensional, *time value of money* didefinisikan sebagai "A dollar today is worth more than a dollar in the future because a dollar today can be invested to get a return. Definisi ini menurut Adiwarmanto Karim tidak akurat, karena setiap investasi selalu mempunyai kemungkinan untuk mendapatkan *positif*, *negatif* atau *no return*. Itu sebabnya dalam teori *finance*, selalu dikenal dengan *risk-return relationship*.¹³

Ada dua alasan dari teori konvensional terhadap *time value of money* yaitu.

1. Presence of inflation
2. Preference present consumption to future consumption

Menurut Muhamad, alasan *pertama*; tidak diterima karena tidak lengkap kondisinya. Dalam setiap kondisi ada keadaan inflasi dan deflasi. Bila keberadaan inflasi menjadi alasan adanya *time value of money*, maka seharusnya keadaan deflasi

bahwa setiap aset memiliki "rate" yang berbeda-beda. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pembolehkan penggunaan *rate* tertentu sebagai faktor diskonto didasarkan pada alasan bahwa *discount rate* dan *interest rate* merupakan dua hal yang berbeda. Disamping itu faktor diskonto diperlukan secara definitif untuk kepentingan efisiensi. Lihat, Muhammad, *Dasar-dasar...*, hal. 93

¹¹ Lihat, *Ibid*, h. 47

¹² Lihat, Muhammad Akram Khan dalam Abad, (et-al) *An introduction...*, hlm. 129-130

¹³ Lihat, Adiwarmanto Karim, Bank Islam, *Analisis Fiqh dan Keuangan* (cet: V; Jakarta, IIT Indonesia, 2010) hlm. 238

juga harus menjadi alasan adanya *negative time value of money*. Dengan demikian, selama ini hanya ada satu kondisi saja (inflasi) yang diakomodasi oleh teori *time value of money*, sedangkan kondisi deflasi diabaikan.

Alasan *kedua* mengenai ketidak-pastian *return* dalam usaha. Dalam ekonomi konvensional, penerapan *time value of money* tidak senaif yang dibayangkan misalnya dengan mengabaikan ketidak-pastian, pendapat yang akan diterima. Bila unsur ketidak-pastian *return* ini dimasukkan, ekonomi konvensional menyangkut kompensasinya sebagai *discount rate*. Jadi istilah *discount rate* lebih bersifat umum dibandingkan dengan istilah *interest rate*.¹⁴

Jadi dalam ekonomi konvensional, ketidak-pastian *return* dikonversi menjadi suatu kepastian melalui *premium for uncertainty*. Dalam setiap investasi tentu selalu ada probabilitas untuk mendapatkan *positive return*, *negative return*, dan *no return*. Adanya probabilitas inilah yang menimbulkan ketidak-pastian probabilitas untuk mendapatkan *negative return* dan *no return* yang dipastikan dengan sesuatu yang pasti yaitu *premium for uncertainty*.

C. Tinjauan Kritis Pro-Kontra terhadap Konsep *Time value of money*

Konsep ini dikemukakan oleh Von Bhom-Bawerk, sekitar abad 19 M, dalam bukunya *Positif Theory of Capital*. Di dunia Islam teori ini mendapatkan beberapa tanggapan, ada yang membolehkan dan ada juga yang menolaknya sebab bertentangan dengan Islam. alasan diterimanya konsep ini diantaranya;

1. Keuntungan di masa mendatang diragukan (*uncertainty*). Hal demikian disebabkan ketidak pastian peristiwa yang melingkupi manusia di masa mendatang. Sedangkan keuntungan di saat sekarang sangat jelas dan pasti.
2. Keputusan terhadap kehendak atau keinginan masa kini lebih bernilai bagi manusia dari pada kepuasannya pada masa mendatang. Karena mungkin saja seseorang tidak memiliki kehendak seperti sekarang.

¹⁴ Lihat, Muhammad, *Dasar- dasar...* , hlm. 96

3. Pada dasarnya komoditi sekarang lebih penting dan berguna, dan memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding komoditi di masa mendatang.

Dari sini dapat disimpulkan bahwa keuntungan sekarang lebih berharga dari pada keuntungan di masa mendatang. Modal sekarang lebih bernilai, dari pada dipinjam dan dikembalikan satu tahun mendatang. Adanya bunga sebagai instrumennya lebih dimaksudkan sebagai nilai pembayar yang sama terhadap modal yang dipinjam semula.¹⁵

Sedangkan alasan yang menolak teori *time value of money* adalah dalam teori tersebut masih mengandung unsur bunga, dimana ulama sepakat bahwa bunga hukumnya sama dengan riba, haram. Hal ini didasarkan pada surat al-Baqarah (2): 278. Namun demikian tidak dilarang melakukan perniagaan untuk mendapatkan keuntungan.

Dalam Islam, aktifitas bisnis tidak boleh dipastikan bahwa ia akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Karena manusia tidak pernah tahu apa yang akan terjadi hari esok. Dalam bisnis seseorang akan menghadapi satu diantara tiga hal; *positif return*, *negative return*, bahkan *no return*. Hal ini didasarkan pada ayat yang berbunyi.

لاتدري نفس ماذا تكسب غدا

Atas dasar ini maka aktifitas bisnis sebaiknya didasarkan pada *mudharabah*, *musyarakah*, maupun yang lain, yang tidak mengandung unsur kepastian, dimana keuntungan dibagi setelah usaha selesai.

Oleh karena konsep *time value of money* tidak selaras dengan konsep ekonomi Islam, dan teori inilah yang menelurkan konsep bunga (*interest*) maka teori tersebut harus ditolak.

¹⁵ M. Syafi'ie Antonio, *Bank syariah bagi Bankir dan Praktisi keuangan*, (Jakarta: IIIT, 2011) hlm. 120

D. Analisis Kritis Tentang Konsep Time Value of Money Dalam Perspektif Syariah

Analisis kritis tentang konsep time value of money dalam perspektif Syariah meliputi:

1. *Positive time preference* merupakan pola yang irasional dengan melihat latar historis, karena adanya kemungkinan terjadi *positive* maupun *negative time preference* bahkan *zero time preference* dan juga karena ketidakpastian (*uncertainty*) di masa depan. Sebagaimana Firman Allah yang artinya: "*Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok*". (QS 31:34)

Itu sebabnya dalam teori keuangan, selalu dikenal hubungan antara *risk-return*. Ada dua alasan dari ekonomi konvensional terhadap teori *time value of money*, yaitu: a) *Presence of inflation* b) *Preference present consumption to future consumption*. Alasan pertama tidak dapat diterima karena tidak lengkap kondisinya. Dalam setiap perekonomian selalu ada keadaan inflasi dan keadaan deflasi. Alasan mengenai ketidakpastian *return* dalam usaha. Bila unsur ketidakpastian *return* ini dimasukkan, ekonomi konvensional menyebut kompensasinya sebagai *discount rate*. Jadi istilah *discount rate* lebih bersifat umum dibandingkan istilah *interest rate*. Jadi dalam ekonomi konvensional, ketidakpastian *return* dikonversi menjadi suatu kepastian melalui *premium for uncertainty*.

2. Pandangan Islam uang bukanlah komoditi melainkan sebagai alat penukar dan alat pengukur nilai atau harga (*Economic Added Value*). Dan ini bertentangan dengan konsep *Time Value of Money* yang menerapkan adanya bunga.
3. Implikasi konsep *Time Value of Money* adalah adanya bunga. Sedangkan bunga erat kaitannya dengan riba, dan riba adalah haram serta *Zulm*. Dan agama melarangnya. Sehingga dianggap tidak sesuai dengan keadilan dimana "*al-al-qhumu bi qhurni*" (mendapatkan hasil tanpa mengeluarkan resiko), dan "*al-khraj bil adhaman*" (memperoleh hasil tanpa mengeluarkan biaya).
4. Dalam pendapat Azzarqa yang menyamakan pembolehan *discount rate* pada investasi atau pada evaluasi proyek pada bayar tangguh adalah beda. Dalam

ekonomi Islam, Islam memberikan pengecualian penggunaan *discount rate* dalam hal menentukan harga membayar tangguh (*bai' muajjal*). Adapun asumsi pembenaran ini adalah berlandaskan pada argumentasi, antara lain jual beli dan sewa menyewa adalah sektor *riil* yang menimbulkan nilai tambah ekonomis (*economic value of added*).

5. Dalam pandangan Islam, nilai bagi semua orang itu sama kuantitas dan nilai waktunya, namun akan berbeda dari sisi kualitasnya. Maka faktor yang menentukan waktu itu adalah bagaimana seseorang memanfaatkan nilai suatu waktu. Sehingga bagi siapa saja yang melakukan kegiatan bisnisnya secara maksimal (efektif dan efisien), tentu ia akan mengais *Profit* sesuai dengan yang diharapkannya. Jadi uang bukan modal/*capital* (jika uang sebagai *flow concept*, sedangkan modal sebagai *stock concept*).

E. Perbedaan Antara *Interest Rate* dengan *Discount Rate* dalam Pandangan Ekonomi konvensional dan Ekonomi Syariah

Certainty Return		Uncertainty Return	
Ekonomi Konvensional	Ekonomi Syariah	Ekonomi Konvensional	Ekonomi Syariah
<p><i>Interest rate</i> ditentukan oleh:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Preferency current consumption</i> 2. <i>Expected Inflation</i> 	<p>Keuntungan dalam jual beli/sewa menyewa secara bayar tangguh ditentukan oleh:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tingkat keuntungan setiap kali 	<p><i>Discount rate</i> ditentukan oleh:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Preferency current consumption</i> 2. <i>Expected inflation</i> 3. <i>Premium for uncertainty, dengan kata lain, antual</i> 	<p><i>Discunt rate</i> ditentukan atas dasar harapan keuntungan (<i>expected return</i>), dan digunakan untuk menentukan <i>nisbah</i> bagi hasil. Bagi hasil yang harus dibayar adalah <i>Nisbah</i> bagi hasil dikalikan dengan pendapatan aktualnya (<i>actual return</i>)</p>

	transaksi	<i>return</i>	Dengan kata lain,
	2. Frekuensi	<i>dilaksanakan</i>	pendapatan aktual (<i>actual</i>
	transaksi	<i>harus sama</i>	<i>return</i>) tidak harus sama
	dalam satu	<i>dengan</i>	dengan pendapatan yang
	periode	<i>expeted</i>	diharapkan (<i>expected</i>
		<i>return-nya</i>	<i>return</i>).

F. Formula Investasi Menurut Pandangan Islam $Y = (QR) \nu W$ dan Konsep *Investible Surplus Method (ISM)* Sebagai Usulan

Hasil investasi di masa yang akan datang sangat dipengaruhi banyak faktor, baik faktor yang dapat dipridiksikan maupun tidak. Faktor-faktor yang dapat dipridiksikan atau dihitung sebelumnya adalah : berapa banyaknya modal; berapa nisbah yang disepakati; berapa kali modal dapat diputar. Sementara faktor yang efeknya tidak dapat dihitung secara pasti atau sesuai dengan kejadian adalah perolehan usaha (*return*).

Formula investasi menurut pandangan Islam sebagai berikut:

$$Y = (QR) \nu W$$

Dimana :

Y = Pendapatan

Q = Nisbah bagi hasil

R = Return Usaha

V = Tingkat pemanfaatan harta

W = Harta yang ditabung

Formula ini, dapat diterapkan sebagai pengganti formula *time value of money*. Karena formula ini tidak menggunakan mekanisme bunga. Akan tetapi menggunakan dasar mekanisme bagi hasil dan *return* usaha yang terjadi secara riil. Dengan menggunakan formula tersebut, maka yang memberikan nilai ekonomi adalah pemanfaatan waktu yang ada. Sehingga di dalam Islam yang ada hanyalah *Economic Value of Time* bukan *Time Value of Money*.

Teori keuangan Islam sebagai bagian dari sistem ekonomi Islam, saat ini telah mengemuka, berbarengan dengan munculnya permasalahan teori keuangan Islam, terkait dengan instrumen keuangan Islam. Polemik tersebut berhubungan dengan

masalah instrumen penilaian kelayakan usaha. Teori yang telah ada sekarang ini, seperti *Payback Method*, *Average Rate of Return (ARR)*, *Discounted Cash Flow Rate of return (DCFR)*, *Net Present Value (NPV)*, dan *Machinery and Allied Products Institute Method (MAPI)*, maupun yang lainnya, masih menggunakan *instrument 'interest rate'* dan *'discount rate'* sebagai instrumennya, padahal keduanya dilarang oleh Islam, sebagaimana termaktub dalam al-Quran dan hadits yang notabenehnya sebagai ruhnya sistem ekonomi Islam.¹⁶

Jika suatu usaha dijalankan dengan konsep bebas riba, maka alat analisa ekonominya pun seharusnya juga berbeda dengan teori yang selama ini ada dan dipraktekkan dalam ekonomi konvensional. Dari teori-teori yang telah ada, ternyata masih mengandung kelemahan. Oleh karenanya ada satu teori yang diusulkan yaitu *Investible Surplus Method (ISM)*.

ISM didasarkan pada kerangka kerja 'kelebihan barang yang dapat diinvestasikan', berapa banyak '*investible surplus*' yang dihasilkan selama proyek berlangsung. Jawabannya diketahui dengan cara menghitung banyaknya periode (tahun) dimana sisa '*investible surplus*' usaha (setelah dikurangi biaya awal proyek) dikalikan kuantum surplus. Sebagai contoh, suatu proyek 5 tahun biayanya Rp. 12.000.000,- setelah 2 tahun biaya terlunasi, dan tiap tahun usaha mendapatkan laba Rp.2.000.000,- selama tiga tahun. *Investible Surplus* perusahaan menjadi $(2.000.000 \times 2) + (2.000.000, - \times 1) + (2.000.000, - \times 0) = 6.000.000, -$, dengan asumsi surplus dihasilkan pada akhir tahun ke 3, 4, dan 5.

Dengan rumusan teori, maka *Investible Surplus Method* dapat dirumuskan sebagai berikut;

$$IS_n = \sum_{T=1}^{N-t} (B_t - C_t) \quad \text{secara keseluruhan}$$

$T=1$
 $(B_t - C_t) > 0$
 $IS_n = \text{investible surplus setelah } n \text{ Tahun}$
 $B_t = \text{Keuntungan yang diterima, } \textit{cash flow}$
 $C_t = \text{Biaya yang dikeluarkan}$

¹⁶ Lihat, (Q.S. an-Nisaa:121), (Q.S. al-Baqarah: 572), (Q.S. ar-Rum: 93)

N = lamanya proyek berlangsung

T = periode waktu

$B_t - C_t > 0$ artinya hanya perbedaan positif yang dipakai dalam perhitungan, diasumsikan bahwa semua *cash flow* dihasilkan pada ujung periode waktu.

Sebagai contoh penerapan teori, sebagai berikut. Satu proyek dijalankan selama 6 tahun dengan modal awal Rp. 12.000.000,- dengan menghasilkan *cash flow*, sebagai berikut;

Tahun 1 Rp. 6.000.000,- tahun 4 Rp. 2.000.000,-
 tahun 2 Rp. 4.000.000,- tahun 5 Rp. 2.000.000,-
 tahun 3 Rp. 2.000.000,- tahun 6 Rp. 2.000.000,-
 biaya-biaya lain sebesar Rp. 500.000,-. Dengan demikian tidak ada sisa.
 Pertanyaannya berapa *Investible surplus* dan *ISR*-nya?

Periode	B_t	C_t	$(B_t - C_t = Is)$	$n - t$	$(B_t - C_t)(n - t)$	$= IS_n$
0	-	12.000.000	-12.000.000	0	0	
1	6.000.000	-	6.000.000	0	0	
2	4.000.000	-	-2.000.000	0	0	
3	2.000.000	-	2.000.000	2	$2.000.000 \times 2$	
4	2.000.000	-	2.000.000	1	$2.000.000 \times 1$	4.000.000
5	2.000.000	500.000	1.500.000	0	0	2.000.000
						$IS_n = 6.000.000$

IS_n

$ISR = \dots \times 100$

$$\sum^n (C_t) (n - t_1)$$

$(t_1 = 0)$

= 6000.000

$\dots \times 100$

$(12.000.000 \times 6) + (500.000 + 1)$

= 6.000.000

$\dots \times 100 = \pm 8\%$

7.250.000

G. Keuntungan ISM Dibanding Teori Yang Sudah Ada

Dibanding dengan *payback*, ISM mengukur keuntungan proyek sedangkan *payback* tidak. *Payback* memiliki penyimpangan terhadap investasi *longer-lived* (jangka panjang), sedangkan ISM tidak. Dengan ARR, ISM mempertimbangkan nilai uang terhadap waktu, sedang ARR tidak. Teori DCFR dan NPV, teori ini dipahami dalam kerangka ekonomi kapitalis, dimana bunga masih dijadikan sebagai instrumennya. Oleh karenanya ISM lebih relevan digunakan, karena bebas bunga, dengan mengabaikan suku bunga 'interest rate'. MAPI sukar digunakan, dan tidak mempertimbangkan nilai uang sebagai fungsi waktu. ISM mudah digunakan dan mempertimbangkan *cash flow*. Walaupun masih terdapat kendala bagaimana penentuan *cash flow* nya. Namun yang jelas teori telah berusaha menjauhkan diri dari 'discount rate'.

H. Penutup

Faktor diskonto yang digunakan sebagai *cost of capital* tergantung dari *asset* dan risiko yang dikandungnya. Islam mengizinkan pinjam-meminjam tidak dengan bunga, melainkan dengan basis *proffit/loss sharing*. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa Islam mendorong umatnya menjadi investor dan bukannya kreditor. Investor selalu berhadapan dengan risiko, sejalan dengan konsep *profit/loss-sharing* yang berarti juga *risk sharing*.

Persoalan riba sebetulnya sangat berkaitan dengan masalah uang. Al-Qur'an juga mengharamkan bunga uang yang selalu dianggap riba. Dan teori *economic value of time* lah yang dibenarkan menurut pandangan Islam karena uang itu sendiri sebenarnya tidak memiliki nilai waktu. Namun waktulah yang memiliki nilai ekonomi.

Di dalam ekonomi Islam, uang bukanlah modal. Uang itu sendiri tidak memberikan kegunaan. Akan tetapi fungsi uanglah yang memberikan kegunaan. Berkenaan dengan uang, bahwa dalam ekonomi konvensional timbul pemikiran nilai uang menurut waktu (*time value of money*). Landasan atau keadaan yang digunakan oleh ekonomi konvensional inilah yang ditolak dalam ekonomi syariah, yaitu keadaan mendapatkan hasil tanpa memperhatikan suatu risiko (*algunmu bi al ghurni*) dan memperoleh hasil tanpa mengeluarkan suatu biaya (*al kharaj bi la dhaman*).

Islam mendorong masyarakat ke arah usaha nyata dan produktif. Islam juga mendorong umatnya untuk melakukan investasi dan melarang membungakan uang. Ini terbukti dengan adanya ajaran Islam dalam QS. At-Takatsur: 1-5, bahwa Islam mendorong pemeluknya untuk selalu menginvestasikan tabungannya. Disamping itu Islam juga mengajarkan pada QS. Luqman : 34 bahwa dalam melakukan investasi tidak menuntut secara pasti akan hasil yang akan datang. Hasil investasi di masa yang akan datang sangat dipengaruhi banyak faktor, baik faktor yang dapat dipridiksikan maupun tidak. Faktor-faktor yang dapat dipridiksikan atau dihitung sebelumnya adalah : berapa banyaknya modal; berapa nisbah yang disepakati; berapa kali modal dapat diputar. Sementara faktor yang efeknya tidak dapat dihitung secara pasti atau sesuai dengan kejadian adalah perolehan usaha (*return*).

Daftar Pustaka

- Abod, Syeikh Ghazali Syeikh (et-al) *An, Introduction in Islamic Finance*, Kuala Lumpur Quill Pub, 1992
- Adiwarman Karim, Bank Islam, *Analisis Fiqh dan Keuangan*, Cet.V: Jakarta, IIT Indonesia, 2010
- Iggi H Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Cet. VI; Surakarta, Gramedia Pustaka Utama, 2009
- Indra Dermawan, *Pengantar Uang dan Perbankan*, Cet. I; Surakarta, PT. Rineka Cipta, 1992
- Muhammad, *Dasar-dasar Keuangan Islam*, Cet. VII; Yogyakarta, Ekonosia, 2011
- Muhammad, *Manajemen Bank Syariah*, Cet. III; UUP AMP YKPN, Yogyakarta, 2010
- M. Syafi'ie Antonio, *Bank syariah bagi Bankir dan Praktisi keuangan*, Jakarta: IIT, 2011
- R Agus Sartomo, *Manajemen Keuangan*, edisi VI cet. IV; Yogyakarta, BPFE Yogyakarta, 2010
- Keuangan Islam*), alih bahasa oleh Abu Umar Basyir, Cet. II, (Jakarta: Darul Haq).