

MENELISIK KONSEP RIBAWI DALAM TEORI TIME VALUE OF MONEY STUDI KOMPARASI ANTARA M. ANAS AL ZARQA DAN M. AKRAM KHAN

Khoirul Umam*

Abstrak

Riba menjadi ruh perekonomian ekonomi konvensional. Dalam sistem keuangan konvensional, riba bahkan menjadi basis filosofis dari alat analisis investasi keuangan. Time value of money merupakan landasan filosofis dari metode analisa investasi yang mengharuskan hasil positif dari suatu investasi. Namun demikian, apakah metode analisis investasi ini tidak bisa dipakai untuk investasi riil yang tidak mengandung riba atau apakah tidak boleh jika investor menginginkan hasil positif dari suatu investasi? Makalah ini membahas perdebatan Anas Al-Zarqa dan M. Akram Khan dalam hal ini. Anas Zarqa melihat tidak ada permasalahan dalam menggunakan metode diskonto untuk suatu investasi, selama investasi tersebut tidak bertentangan dengan Syariah. Adapun Akram Khan melihat metode ini dapat mengantarkan dan menyuburkan praktek ribawi dalam sistem investasi. Untuk itu, Akram Khan menawarkan metode analisa investasi yang disebut Investible Surplus Method (ISM). Makalah ini menyimpulkan bahwa time value of money secara konseptual adalah ribawi dan tentunya tidak dapat diterima. Hal ini karena konsep time value of money mengesampingkan hasil impas dan minus dari suatu investasi. Anas Zarqa setuju bahwa investasi dalam Islam dapat menghasilkan nilai positif, impas, dan negatif. Namun demikian, menggunakan metode diskonto untuk menghitung dan mempertimbangkan suatu investasi riil yang tidak mengandung unsur riba tentu tidak bisa dikategorikan masuk dalam riba.

Kata kunci: Time Value of Money, Riba, Alat Analisis, Investasi.

*Dosen Institut Studi Darussalam (khoirulumam79@gmail.com)

Pendahuluan

Sudah bukan perdebatan bahwa riba merupakan ruh dari sistem ekonomi konvensional. Instrument-instrumen moneter seperti OMO, discount rate, dan F.R.S menggunakan tingkat suku bunga sebagai basis pengedaran uang. Apalagi dalam sistem keuangan, riba menjadi penggerak sektor surplus dan sektor defisit untuk menaruh uang dan meminjam uang dalam sistem perbankan dan pasar modal. Maka tidak heran, dalam ekonomi konvensional jika bunga difahami sebagai harga daripada uang, siapapun yang mau menggunakan uang orang lain, maka dia akan membayar bunga¹.

Dari sini, persepsi bahwa uang mempunyai harga dan keuntungan, tidak dapat dihindarkan. Maka sangatlah wajar jika muncul persepsi bahwa uang sekarang lebih berharga daripada uang besok. Artinya, jika kita mendapatkan uang sekarang, kemudian kita pinjamkan maka kita akan mendapatkan keuntungan. Dengan ini kemudian muncul suatu konsep yang biasa dikenal dengan "time value of money".

Secara sederhana dari pembahasan di atas, time value of money seakan-akan merupakan konsep ribawi dan tentunya tidak dapat digunakan. Namun demikian, apakah salah jika seseorang ketika menimbang untuk berinvestasi pada suatu proyek kemudian dia menggunakan hitung-hitungan yang memperediksi nilai proyek tersebut sekarang dengan menggunakan present value?. Dari sini, perlu kiranya membahas apa sebenarnya konsep time value of money dan apakah merupakan konsep ribawi atau hanya masalah cara penghitungan?

Sekilas tentang Time Value of Money

Konsep time value of money berangkat dari suatu intuisi bahwa kebanyakan orang lebih senang uang saat ini daripada uang yang akan datang. Atau, orang juga akan menerima uang akan datang, dengan syarat jumlahnya lebih besar dari uang sekarang². Dengan kata lain, konsep time value of money menunjukkan bahwa uang saat ini mempunyai nilai yang lebih dibandingkan dengan uang yang akan datang.

¹ Karl E. Case dan Ray C. Fair mendefinisikan bunga sebagai "Interest is the payment made for the use of money". Karl E. Case dan Ray C. Fair, *Principle of Economics*, edisi 6, New Jersey: Prentice Hall, 2002, hal. 228

² Abdul Halim, *Manajemen Keuangan Bisnis*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2007, hal. 23.

Minimal, ada tiga alasan dibelakang konsep ini. Pertama adalah kemungkinan investasi uang yang didapat saat ini, sehingga nilainya akan lebih pada waktu yang akan datang. Kedua adalah adanya ketidakpastian dan resiko, sehingga mendapatkan uang saat ini lebih diminati³. Ketiga merupakan adanya inflasi yang menyebabkan orang tentu lebih memilih uang pada saat ini, dan meminta lebih apabila diberikan kemudian.

Konsep ini dalam pembahasannya mencakup nilai yang akan datang (future value) dan nilai sekarang (present value). Nilai waktu yang akan datang dihitung dengan $FV = \text{Principal} + (\text{Principal} \times \text{Interest})$ atau $FV_n = PV (1+i)^n$. Adapun nilai sekarang dihitung sebaliknya $PV = FV / (1+i)^n$. Untuk yang pertama dikenal istilah “compounding”, adapun untuk yang kedua adalah “discounting”⁴.

Namun demikian, konsep time value of money tidak selalu dikaitkan dengan nilai waktu dari uang, tapi juga dikaitkan dengan barang. Secara sederhana adalah menunjukkan bahwa barang saat ini mempunyai nilai yang lebih dibandingkan dengan barang yang akan datang⁵⁶. Hal ini tentu mempunyai perbedaan, karena barang terkait dengan konsumsi, tentu tidak bisa dikatakan “mengkonsumsi” uang.

Al-Zarqa melihat dua basis justifikasi untuk konsep ini; pertama subjektif terkait preferensi waktu, dan yang kedua objektif terkait net produktifitas dari investasi. Untuk yang pertama, seorang konsumen dianggap mempunyai preferensi waktu yang positif, dalam arti, dia tidak akan bersedia mengganti atau menunda konsumsi saat ini dengan konsumsi yang akan datang kecuali jumlah konsumsi yang akan datang lebih besar. Preferensi waktu positif ini mendapat tentangan dari para ekonom lain.⁷ Al-Zarqa menyatakan bahwa hal ini merupakan salah

³ *Ibid*, hal. 23-24)

⁴ Lihat Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, edisi 7, USA: Pearson Addison Wesley, 2006, hal. 61-63

⁵ M. Akram Khan, *Time Value of Money*, dalam *An Introduction to Islamic Finance Ch. 7* (Abod, Agil, dan Ghazali). Kuala Lumpur: Quill Publishers. 1992a, hal. 129&134

⁶ Muhammad Anas Al-Zarqa menyiratkan pengertian barang juga. Menariknya, Anas Al-Zarqa tidak menggunakan istilah “time value of money” namun lebih memilih “discounting future flows”, hal ini seakan menyiratkan kepada tidak terjabaknya dengan pengembangan uang dalam bentuk investasi ribawi.

⁷ M. Anas Al-Zarqa, *An Islamic Perspective on the Economics of Discounting in Project Evaluation*, dalam *An Introduction to Islamic Finance Ch. 6* (Abod, Agil, dan Ghazali). Kuala Lumpur: Quill Publishers, 1992, hal. 96-98.

satu dari tiga preferensi waktu, yakni preferensi waktu positif, nol, dan negatif. Lebih dari itu, Al-Zarqa melihat bahwa terlalu belebihannya penekanan para ekonom barat terhadap rasionalitas preferensi positif yang secara ideologi merupakan bentuk pembelaan terhadap institusi bunga yang mendapat serangan dari Marxist.

Adapun yang kedua, investasi sering dikaitkan dengan produktifitas, dalam arti dapat memberikan kembali setelah suatu masa investasi sejumlah produk yang lebih besar atau berharga dari yang telah diinvestasikan. Atau secara sederhana dapat dikatakan bahwa investasi mempunyai net produk marginal yang positif. Walaupun tentunya, suatu investasi dapat menghasilkan nilai impas bahkan negative, namun ekspektasinya adalah positif. Artinya, suatu investasi meskipun berisiko, pada tataran rata-rata mempunyai net marginal produk yang positif. Hal ini tentu dapat menjustifikasi penggunaan konsep time value of money.⁸

Time Value of Money sebagai Alat Analisis Keuangan

Time value of money menjadi konsep bagi beberapa alat analisa kelayakan suatu investasi, sebutkan misalnya NPV dan IRR. Alat analisa ini dianggap mempunyai kelebihan dibanding beberapa teknik analisa investasi yang banyak dipakai seperti Payback Method dan ARR. Hal ini karena NPV dan IRR dianggap memasukkan unsur nilai waktu dari suatu investasi.

IRR (Internal Rate of Return), secara sederhana, merupakan metode yang mencari berapa suku bunga yang dihasilkan oleh suatu aliran kas. Dengan proses trial dan error, metode ini dapat menemukan berapa suku bunga atau laju pengembalian investasi (rate of return) yang dihasilkan oleh suatu aliran kas dari suatu investasi. Dari suku bunga ini suatu investasi ditentukan kelayakannya, semakin tinggi menunjukkan semakin tingginya tingkat keuntungan yang diberikan oleh suatu investasi.

Adapun NPV (Net Present Value) merupakan metode yang mencari berapa selisih nilai sekarang (present value) dari suatu aliran kas investasi (pengeluaran dan pemasukan) yang didiskon (discounted) pada suatu tingkat bunga tertentu. Jika NPV lebih besar dari 0 maka proyek dianggap layak untuk dijalankan, jika kurang dari 0, maka tidak layak, dan jika sama dengan 0, investasi tidak mengakibatkan perusahaan

⁸ *Ibid*, hal. 100-101.

untung atau rugi. Hal ini tentu harus ditentukan dulu berapa target tingkat keuntungan yang diharapkan. Adapun jika untuk membandingkan dua atau lebih proposal investasi, maka investasi dengan NPV paling besar dianggap yang paling layak dibiayai⁹.

Perbedaan Pendapat tentang Time Value of Money sebagai Konsep Ribawi

Dalam pembahasan ini, tulisan ini hanya akan menfokuskan kepada makalah Muhammad Anas Al-Zarqa yang mendapatkan respon dari Muhammad Akram Khan.

Dalam pembahasannya, Al-Zarqa tidak menggunakan istilah “time value of money”, dan lebih memilih “metode diskonto” dalam kaitannya sebagai alat analisa investasi. Secara konsep, Al-Zarqa tidak setuju dengan dasar rasionalitas preferensi waktu yang positif, karena bagi Al-Zarqa preferensi waktu yang positif hanya salah dari tiga preferensi waktu, positif, zero, negatif. Sehingga landasan rasionalitas preferensi waktu yang positif bagi Al-Zarqa tidak tepat. Namun demikian, landasan pemikiran bahwa sebuah investasi, secara rata-rata, di harapkan menghasilkan hasil positif, bagi Al-Zarqa, dapat diterima. Tentu, Al-Zarqa juga menyadari bahwa suatu investasi tidak tentu akan menghasilkan hasil positif, bisa impas, bahkan rugi, namun, secara rata-rata investor akan mengharapkan hasil positif apabila akan berinvestasi. Di sini, penggunaan metode diskonto mendapatkan justifikasi rasionalnya¹⁰.

Lebih spesifik, menentukan apakah suatu diskonto boleh atau tidak dalam Islam, Al-Zarqa brargumen terletak pada tipe investasinya. Dalam arti, Islam tidak melarang seorang Muslim memilih investasi yang halal yang mana memberikan atau menjanjikan tingkat suku hasil investasi yang paling besar. Sehingga, menggunakan metode diskonto untuk mengukur suatu investasi kemudian memilihnya, tidak menjadi masalah. Intinya, selama tipe investasinya halal, maka metode apapun untuk mengukur keuntungan yang dapat dihasilkan tidak dilarang¹¹.

⁹ Lihat makalah M. Akram Khan, *Capital Expenditure Analysis in an Islamic Framework*, dalam *An Introduction to Islamic Finance Ch. 8* (Abod, Agil, dan Ghazali), Kuala Lumpur: Quill Publishers, 1992b.

¹⁰ Al-Zarqa, *Op. Cit*, hal. 96-101.

¹¹ *Ibid.* 112-113.

Formula metode diskonto hanya merupakan ekspresi matematis untuk segala jumlah yang naik atau turun secara regular, dan telah dipakai oleh para ilmuwan untuk menerangkan pertumbuhan populasi bakteri, hewan dan manusia. formula ini tentu tidak hubungannya dengan bunga, bahkan perekonomian. Sehingga tidak dapat menjadi alasan pelarangan metode diskonto, karena hanya dapat digunakan untuk menghitung tingkat bunga ribawi¹².

Evaluasi proyek menggunakan suatu tingkat keuntungan merupakan hal positif, dalam konteks efisiensi karena Islam melarang adanya "israf"¹³. Dalam konteks ini, Islam tidak melarang pengambilan surplus dari keuntungan, dan tentunya tingkat suku keuntungan investasi tentu juga bukan masalah. Hal ini berbeda dengan Marxist yang melihat bahwa surplus baik dari bunga maupun keuntungan merupakan suatu eksploitasi¹⁴. Sehingga yang menjadi masalah bukanlah metode penghitungan diskonto, yang menjadi pokok masalah adalah jenis investasinya apakah ribawi atau yang halal. Begitu juga tentunya tingkat suku ukurannya, apakah merupakan representasi sistem ribawi atau sistem Islami.

Berbeda dengan Al-Zarqa, Khan¹⁵ berargumen bahwa time value of money merupakan kunci kepada pintu riba. Alasan utama yang dikemukakan Khan adalah bahwa konsep ini atau dapat dikatakan sebagai preferensi waktu yang positif merupakan dasar rasionil untuk pembayaran bunga pada sistem ekonomi kapitalis. Ide ini dikembangkan oleh Eugene Von Bhom-Bawerk pada akhir abad 19 dalam bukunya *Positive Theory of Capital*.

Bagi Khan, konsep bahwa barang saat ini lebih berharga daripada barang yang akan datang merupakan suatu mitos. Sumber daya yang tidak digunakan pada saat ini dan siap untuk diinvestasikan pada masa akan datang tidak seharusnya mensyaratkan bahwa barang saat ini mempunyai nilai lebih daripada barang yang akan datang. Karena sumber daya yang tersedia tersebut, bisa jadi menganggur karena tidak adanya kesempatan untuk diinvestasikan. Walaupun ada kesempatan, investasi juga dapat menghasilkan hasil impas bahkan rugi. Sehingga tidak seharusnya sumber daya pada waktu yang lebih dekat mempunyai nilai lebih daripada sumber daya pada waktu yang lebih jauh.

¹² *Ibid.* 114

¹³ *Ibid.* 112

¹⁴ *Ibid.*, hal. 115

¹⁵ Khan, 1992a, *Op. Cit.*, hal. 129.

Lebih ironisnya, konsep ini menjadi justifikasi dari pembolehan penjualan kredit yang lebih mahal harganya daripada penjualan secara tunai. Hal ini akhirnya akan menyebabkan dampak negatif seperti akan menjadikan harga-harga naik tanpa adanya nilai guna riil. Jadi, transaksi barang tetap, namun harga naik, hal ini akan menyebabkan inflasi. Lebih dari itu, hal ini juga akan menimbulkan ketidakadilan distribusi dalam perekonomian. Uang akan mengalir dari konsumen miskin kepada orang-orang kaya yang mempunyai kekuatan ekonomi (modal) lebih untuk menjual barang dengan kredit dan menunggu uang datang¹⁶. Dari sini seakan Khan mau menegaskan bahwa selama konsep time value of money ini digunakan, maka selama itu pintu riba selalu terbuka dalam perekonomian.

Analisa Komparasi

Al-Zarqa dan Khan sebenarnya sepakat bahwa preferensi waktu positif bukan suatu keharusan, baik secara konsep maupun empiris. Sehingga cara pandang yang mengharuskan kepastian keuntungan positif terhadap investasi masa depan merupakan suatu kesalahan, dan disinilah praktek ribawi terjadi. Seperti yang pada saat ini lumrah terjadi pada sistem keuangan konvensional.

Namun demikian, Al-Zarqa melihat bahwa ekspektasi bahwa suatu investasi menghasilkan hasil yang positif merupakan suatu pemikiran yang tidak bermasalah. Asalkan tentunya investasi yang dilakukan sesuai dengan Islam. Sehingga dari sini, penghitungan diskonto, bagi Al-Zarqa, hanya merupakan alat penghitungan matematis.

Misalnya ada dua proyek (A dan B) lima tahunan yang sama-sama membutuhkan dana Rp. 50.000.000 menghasilkan aliran kas sebagai berikut:

¹⁶ *Ibid*, hal. 134-135

	Proyek A	Proyek B
Modal	(50,000,000)	(50,000,000)
Tahun 1	30,000,000	5,000,000
Tahun 2	20,000,000	10,000,000
Tahun 3	10,000,000	20,000,000
Tahun 4	5,000,000	35,000,000
Saldo	15,000,000	20,000,000
IRR	16%	11%
NPV (10%)	4,299,880	1,583,349

Dua proyek di atas, apabila dianalisa dengan menggunakan time value of money menunjukkan proyek A lebih menguntungkan. Hal ini bisa dilihat dari IRR 16% yang lebih tinggi dari proyek B (IRR=11%). Begitupun juga dengan menggunakan NPV dengan tingkat suku patokan 10%, menunjukkan A lebih menguntungkan daripada proyek B. Namun sebaliknya, apabila tidak menggunakan time value of money, maka terlihat proyek B memberikan keuntungan 20.000.000, lebih besar 5.000.000 dari proyek A.

Hal ini terjadi, karena penghitungan time value of money mengasumsikan bahwa uang yang didapatkan dapat diinvestasikan lagi, sehingga akan menghasilkan keuntungan baru. Kalau hal ini benar terjadi, maka wajar proyek A diproyeksikan menguntungkan lebih dari proyek B, karena jumlah uang yang didapat pada tahun pertama dan kedua, lebih besar daripada proyek B.

Dalam kasus ini, time value of money hanyalah alat menilai suatu investasi, sebagaimana menjumlahkan dan melihat saldo terakhir sebagai keuntungan. Menggunakan IRR dan NPV terlihat tepat apabila keadaan investasi baik, sehingga mudah bagi investor menginvestasikan dananya. Dalam keadaan ini, menggunakan alat analisis berbasis time value of money menjadi alat yang tepat digunakan. Namun apabila sebaliknya, kondisi investasi tidak menentu, sehingga investor tidak mudah mendapatkan tempat investasi dana, maka alat analisis tidak berdasar time value of money tepat dilakukan.

Maka dalam kasus diatas, pendapat Al-Zarqa menjadi tepat adanya, bahwa alat analisis berbasis time value of money hanyalah alat hitung matematis, yang tidak adalah halal haram didalamnya.

Namun demikian ketakutan Khan bahwa time value of money merupakan pintu dari riba juga cukup beralasan. Alat analisis berbasis time value of money bersandar kepada asumsi bahwa dana selalu dapat diputar secara mudah dengan hasil yang dapat dipastikan. Hal ini tentu sangat cocok pada sistem ribawi yang memastikan keuntungan dari suatu modal yang diputar. Sehingga apabila konsep time value of money masih menjadi alat analisis akan ada kecenderungan melanggengkan sistem ribawi. Atau dengan kata lain, apabila cara pandang Muslim masih menggunakan time value of money, maka akan ada tindakan-tindakan yang mengarah kepada sistem ribawi.

Sebagai konklusi, keduanya mempunyai dasar pemikiran yang “benar”. Al-Zarqa tepat dengan tidak mengatakan bahwa alat analisis berbasis time value of money hanya sebagai alat, yang tidak ada padanya halal atau haram. Sehingga yang menjadi masalah adalah investasinya. Adapun ketakutan Khan juga berdasar, karena sistem ribawilah yang paling cocok dengan asumsi yang mendasari time value of money.

Alternatif pengganti Alat Analisis Keuangan Time Value of Money

Khan menawarkan Investible Surplus Method (ISM). Metode ini diharapkan menjadi alternatif untuk alat analisa yang mengandung unsur uang dalam waktu, yang menurut Khan dilarang oleh Islam. Metode ini pada dasarnya mengkalkulasikan seberapa besar surplus investasi yang suatu proyek hasilkan selama masanya. Cara penghitungannya dengan mengkalkulasi jumlah tahun yang mana surplus investasi masih terjadi untuk perusahaan, yang kemudian dikalikan quantum dari surplus tersebut.

Formula dari metode ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$IS_n = \sum_{t=1}^n (B_t - C_t)(N - t) \text{ for all } ; (B_t - C_t) > 0$$

IS_n = surplus investasi selama n tahun

B_t = aliran kas masuk

C_t = aliran kas keluar

n = umur proyek

t = suatu periode waktu

$B_t - C_t > 0$ = hanya selisih positif yang dianggap, hal ini diasumsikan bahwa semua aliran kas masuk dihasilkan diakhir periode

Selain menghitung surplus investasi selama proyek, dapat dihitung pula laju atau tingkat suku surplus investasi (Investible Surplus Rate) dengan formula berikut:

$$ISR = \frac{IS_n}{\sum_{(t_1=0)}^n (C_t)(n - t_1)} \times 100$$

Contoh Penghitungan Investible Surplus

Suatu investasi memerlukan biaya Rs. 12.000. Lima tahun mendatang akan menghasilkan suatu aliran kas sebagai berikut: tahun 1= 6.000, tahun 2= 4.000, tahun 3= 4.000, tahun 4= 4.000, dan tahun 5= 2.000.

Periode	B_t	C_t	$(B_t - C_t = IS)$	$n - t_1$	$IS \times (n - t)$	$= IS_n$
0	-	12.000	-12.000	-	-	
1	6.000	-	-6.000	-	-	
2	4.000	-	-2.000	-	-	
3	4.000	-	+2.000	2	2.000 x 2	=4.000
4	4.000	-	+4.000	1	4.000 x 1	=4.000
5	2.000	-	+2.000	0	2.000 x 0	=0.000
						8.000

$$IS_n = 8.000$$

$$C_t = 12.000$$

$$n - t_1 = (5-0) = 5$$

$$(C_t)(n - t_1) = 12.000 \times 5 = 60.000$$

$$ISR = \frac{8.000}{60.000} \times 100 = 13,3\%$$

Kelebihan ISM dari Metode yang Lain

Khan menyatakan bahwa metode yang ditawarkannya mempunyai kelebihan dibanding metode-metode yang ada diatas sebagaimana berikut.

Dari metode Payback¹⁷, ISM mempunyai minimal empat kelebihan. Pertama, metode Payback tidak mengukur profitabilitas suatu investasi, adapun ISM mengukurnya. Kedua, tidak adanya bias untuk investasi dengan jangka waktu yang lebih lama. Ketiga, metode ini menghitung seluruh aliran kas setelah selesainya penyelesaian biaya investasi. Keempat, metode ini memperhatikan timing terjadinya aliran kas keluar dan masuk.

Adapun kelebihan metode ini terhadap ARR¹⁸ terletak pada perhatiannya terhadap timing aliran kas masuk dan keluar suatu investasi. Sedangkan ARR tidak memasukkan unsur nilai uang dari waktu.

Sedangkan kelebihan atas IRR dan NPV adalah pertama, tidak menggunakan suku bunga sebagai basis penghitungan. Kedua, metode ini lebih sederhana untuk dimengerti dan digunakan.

Catatan terhadap Tawaran Khan

Akram Khan telah melakukan suatu terobosan penting dalam perkembangan sistem keuangan Islam. Bukan hanya mengkritisi sistem ribawi yang sudah mendarah daging, Akram Khan menawarkan metode analisa keuangan yang bebas dari belenggu riba. Hal ini merupakan sumbangan besar ditengah minimnya alat analisa keuangan yang benar-benar bebas dari sistem ribawi dan sudah sedemikian canggihnya alat analisa ribawi.

Namun demikian, ada beberapa hal yang menarik untuk diperhatikan, tentunya untuk pengembangan sistem keuangan Islam. Pertama, apa yang dimaksud dari tingkat suku yang dihasilkan oleh ISR?. 13,3%

¹⁷ Lihat dalam M. Akram Khan, 1992b, *Op. Cit*

¹⁸ Secara sederhana, metode ini menghitung berapa lama atau berapa waktu suatu investasi dapat membayar kembali (pay back) biaya yang dikeluarkan. Waktu yang dipakai biasanya tahun, namun dapat periode yang lebih pendek. Penilaian investasinya terletak pada seberapa cepat suatu investasi dapat membayar kembali biaya yang dikeluarkan. Yang lebih cepat, itulah investasi yang lebih baik. Namun demikian, metode ini mendapat kritik dalam dua hal. Pertama karena tidak mengandung unsur nilai waktu dari uang. Sehingga jika ada dua proposal investasi (A&B) yang sama menyelesaikan biaya dalam tiga tahun, nilainya kelayakannya sama, walaupun A menyelesaikan biayanya sebesar 90% pada tahun pertama dan B kebalikannya. Kedua, metode ini juga tidak menghitung hasil investasi setelah biaya sudah terselesaikan. Sehingga walaupun A masih terus dapat memberikan penghasilan selama 5 tahun setelah selesainya pembayaran biaya, dan B hanya satu tahun, metode ini tidak dapat membedakan.

misalnya dalam contoh, mengandung arti apa? Apakah tingkat keuntungan investasi adalah sebesar 13,3%? Dari penghitungan keuntungan paling sederhana, dengan menghitung selisih antara pemasukan dan pengeluaran, keuntungan mencapai 40% dari modal (8.000/12.000). Kalau dihitung menggunakan metode ARR menghasilkan 27%¹⁹, sedangkan DCFR atau IRR hasilnya adalah 24%²⁰. Kedua metode ini dianggap menghitung tingkat keuntungan tahunan dari suatu investasi. Sehingga, jika manajer ingin mengetahui apakah investasi tersebut dapat menghasilkan keuntungan diatas 15% pertahun, ARR dan DCFR menjawab bahwa investasi ini layak. Adapun metode ISR Khan, tidak dapat menjawabnya. Metode Khan ini sebenarnya metode Payback yang dilengkapi dengan analisa profitabilitas. Maka kurang tepat klaim Khan, bahwa metode ini sebagai alternative pengganti DCFR. Begitu juga untuk NPV, karena NPV mencari berapa net nilai suatu investasi pada waktu 0.

Kedua, penghitungan IS_n Khan memperhatikan pentingnya unsur waktu dengan menjadikan periode terakhir bernilai 0, adapun sebelumnya runtun mulai 1 dst. Di sinilah letak kelebihan metode ISM Khan. Namun demikian, yang menarik diperhatikan adalah formula pembagi di ISR ($\sum_{(t_1=0)}^n (C_t)(n - t_1)$), apa landasan filosofis dibelakangnya? Hal ini tentu perlu Khan jelaskan, sehingga hasil ISR, dapat dengan mudah diinterpretasikan oleh penggunanya. Penulis berpendapat bahwa jika ISR dirubah mengikuti cara ARR, maka akan dapat memberikan jawaban dari pertanyaan pertama diatas. Yakni, dengan menjadikan $= \frac{\text{Average ISn}}{\text{Average Investment}}$, dengan ini maka hasilnya adalah 27% pertahun. Dalam kasus ini sama dengan ARRnya, namun demikian ketika terjadi aliran kas masuk yang lebih besar pada tahun sebelumnya, maka ISR akan lebih besar dari ARR. Disinilah letak kelebihan ISR dari ARR yang memperhatikan unsur waktu dari suatu investasi.

¹⁹ Metode ini juga dikenal dengan Average Rate of Return. Secara sederhana, metode ini mengukur keuntungan suatu investasi dengan membagi rata-rata keuntungan dengan rata-rata investasi. Jika suatu capital menghasilkan 6%, maka ARRnya juga 6%. Metode ini juga dikritik karena tidak memperhatikan nilai uang dari waktu.

²⁰ $ARR = \frac{\text{Average Net Profit}}{\text{Average Investment}} = \frac{1.600}{6.000}$

²¹ Menggunakan fungsi IRR di Excel

Penutup

Riba menurut Islam akan menciptakan eksploitasi, terutama secara spesifik ketidakadilan dalam bisnis, di mana pemberi modal mendapat kepastian keuntungan tanpa ada usaha dan sharing resiko, sedangkan pelaku bisnis, selain harus bekerja keras, juga menghadapi resiko kerugian²¹. Konsep time value of money mengandung unsur eksploitasi di mana didalamnya mengharuskan kepastian keuntungan.

Lebih dari itu, Riba pada sistem keuangan konvensional saat ini akan merubah struktur perekonomian. Dengan Riba, para peminjam akan dipaksa untuk membayar hutang ditambah bunganya, dan apabila mereka gagal bayar, maka jaminan mereka akan menjadi hak Bank untuk dijual. Hal ini tentunya dapat memungkinkan bahwa pembeli jaminan tersebut merupakan pemilik bank, keluarga atau yang tentunya mempunyai koneksi dengan sistem perbankan. Tetapi tentunya, orang yang mampu membayar. Hal ini akhirnya akan mengantarkan kepada berpindahnya kepemilikan dari masyarakat kepada lingkaran institusi keuangan. Jika hal ini terjadi sedemikian parah, maka akan terjadi resesi di mana kebanyakan masyarakat menjadi miskin dan kesulitan mendapatkan pekerjaan.

Dari sini, penolakan Khan terhadap konsep time value of money tentunya beralasan. Konsep time value of money sangat sesuai dengan iklim sistem ribawi yang mana mengharuskan hasil positif dari penyimpanan uang. Namun demikian, menyalahkan dan memastikan seseorang yang menggunakan alat analisa diskonto untuk memilih investasi terbaik padahal investasi pada riil sektor yang tidak bertentangan Syariah tentu juga tidak dapat diterima.

Sebagai konklusi, time value of money secara konseptual merupakan konsep ribawi karena tidak mengandung hasil negatif dan impas dalam persepsi investasi. Maka dari itu metode analisis yang ditawarkan Khan menjadi penting untuk menjadi alternatif dari alat analisis investasi ala time value of money. Walaupun tentunya, yang lebih penting lagi adalah adanya investasi riil yang tidak mengandung eksploitasi ala ribawi.

²² Muhammad Umar Chapra, *The Nature of Riba and Its Treatment in the Qur'an, Hadith and Fiqh dalam An Introduction to Islamic Finance Ch. 3* (Abod, Agil, dan Ghazali). Kuala Lumpur: Quill Publishers. 1992 hal. 38-39.

Daftar Pustaka

- Al-Zarqa, M. Anas. 1992. An Islamic Perspective on the Economics of Discounting in Project Evaluation, dalam *An Introduction to Islamic Finance Ch. 6* (Abod, Agil, dan Ghazali). Kuala Lumpur: Quill Publishers.
- Case, Karl E. dan Fair, Ray C. 2002. *Principle of Economics*, edisi 6, New Jersey: Prentice Hall.
- Chapra, Muhammad Umar. 1992. The Nature of Riba and Its Treatment in the Qur'an, Hadith and Fiqh. dalam *An Introduction to Islamic Finance Ch. 3* (Abod, Agil, dan Ghazali). Kuala Lumpur: Quill Publishers.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Khan, M. Akram. 1992a. Time Value of Money, dalam *An Introduction to Islamic Finance Ch. 7* (Abod, Agil, dan Ghazali). Kuala Lumpur: Quill Publishers.
- _____. 1992b. Capital Expenditure Analysis in an Islamic Framework, dalam *An Introduction to Islamic Finance Ch. 8* (Abod, Agil, dan Ghazali). Kuala Lumpur: Quill Publishers.
- Mishkin, Frederic S. 2006. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, edisi 7, USA: Pearson Addison Wesley.