

EVALUASI PROYEK DALAM PEREKONOMIAN ISLAM: Pendekatan *Discount Rate*

Sirajul Arifin¹

Abstract: Rate of interest is prohibited in Islam because it cannot be used as a basis of discount rate in evaluating a capital project. As a substitute, rate of return can be applied from the perspective of shari'ah. It is due to the fact that rate of return contains a risk that can be stated based on the profit attained. The variable that can be acknowledged as a basis of discount rate have to fulfill the conditions, among other things: (a) a profit that will be gained is not allowed to be stated in the preliminary transaction, but at the end of the period of the investment by looking at the average of revenue each year; (b) the rate of discount can be taken based on the profits obtained; (c) the disadvantage cannot be entirely charged to the operators of the project.

Kata Kunci: Evaluasi Proyek, *Discount Rate*, dan Ekonomi Islam

¹ Dosen Fakultas Syari'ah IAIN Sunan Ampel Surabaya.

Pendahuluan

Dunia bisnis merupakan dunia yang kerap dibicarakan di berbagai forum. Hal ini disebabkan karena salah satu tolok ukur kemajuan suatu bangsa dilihat dari kemajuan ekonominya, dan tulang punggung kemajuan ekonomi adalah dunia bisnis.²

Masalah pokok yang sering dihadapi oleh setiap bisnis dalam bidang apapun adalah modal untuk membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal ini diperlukan baik untuk investasi maupun modal kerja.³ Investasi, oleh banyak kalangan, diklaim sebagai penanaman modal atau uang dalam suatu proyek dengan tujuan memperoleh keuntungan yang tidak pasti dan tidak tetap.⁴ Sekalipun bersifat *uncertainty*, namun investasi tetap merupakan salah satu cara penting untuk meningkatkan pembangunan, pemenuhan kebutuhan, dan penciptaan lapangan kerja.⁵ Karena karakteristiknya yang demikian, maka kegiatan investasi harus didesain dengan baik agar tidak menimbulkan kerugian di kemudian hari. Oleh karena itu, diperlukan metode untuk mengevaluasi apakah suatu proyek investasi menguntungkan atau tidak.

Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengevaluasi suatu proyek, antara lain; *Payback Method*, *Accountants Rate of Return*, *Discounted Cash Flow Rate of Return*, *Net Present Value Method*, dan

² Jika berbicara tentang bisnis dan ekonomi dalam Islam, maka pada prinsipnya Islam memandang, bahwa bumi dan segala isinya merupakan amanah dari Allah Swt. kepada manusia sebagai *khalifah fi al-ard* untuk dipergunakan sebesar-besarnya bagi kesejahteraan umat manusia. Untuk mencapai tujuan ini, Allah tidak meninggalkan manusia sendirian, tetapi diberikan petunjuk melalui para rasul-Nya. Dalam petunjuk ini, Allah berikan segala sesuatu yang dibutuhkan manusia, baik *aqidah akhlaq* maupun *shari'ah*. Dua unsur pertama, *aqidah* dan *akhlaq*, bersifat konstan dan tidak mengalami perubahan akibat perbedaan waktu dan tempat. Sedangkan komponen yang terakhir, *shari'ah*, bisa berubah sesuai kebutuhan dan taraf peradaban umat, dimana seorang rasul diutus. Penjelasan lengkapnya dapat dilihat pada Muhammad Syafi'i Antonio, "Bisnis dan Perbankan dalam Perspektif Islam" dalam *Wawasan Islam dan Ekonomi : Sebuah Bunga Rampai* (Jakarta: FEUI, 1997), 221.

³ *the Encyclopaedia Britannica*, vol. 2 (Chicago: Encyclopaedia Britannica, Inc., 1994), 676-677.

⁴ Tim Penyusun Kamus, *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (Jakarta: Balai Pustaka, 1991), 386. Bandingkan dengan Garner Ackley, *Teori Ekonomi Makro*, terj. Paul Sitohang (Jakarta: Universitas Indonesia, t.t.), 593 ; Lihat juga Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syari'ah dari Teori dan Praktek* (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), 59.

⁵ M. Umer Chapra, *Islam dan Tantangan Ekonomi : Islamisasi Ekonomi Kontemporer*, terj. Nur Hadi Ihsan, Rifqi Amar (Surabaya: Ritsalah Gusti, 1999), 330.

Machinery and Allied Products Institute Method.⁶ Salah satu metode konvensional yang sering digunakan adalah *Net Present Value*⁷. Namun, metode ini tidak sesuai dengan syariah, karena *discount rate* yang dipakai berupa tingkat suku bunga, sebagai *cost of capital*, dari dana yang akan digunakan untuk proyek yang sedang dievaluasi.

Dari antaran di atas, maka perlu dikaji lebih mendalam tentang *discount rate* yang dapat digunakan sebagai pengganti dari tarif suku bunga (*interest rate*), sehingga tidak bertentangan dengan syariah Islam.

Relevansi *Net Present Value* dengan *Time Value of Money*

Secara praktis, konsep diskonto⁸ digunakan untuk mengevaluasi proyek ataupun keputusan investasi, karena konsep ini dipandang sangat urgen dalam menganalisis teori modal dan investasi. Dalam konteks ini, penggunaan *Net Present Value (NPV)* merupakan salah satu bentuk diskonto yang dimaksud dalam *time value of money*.⁹

Net present value digunakan untuk mengukur bobot pertukaran arus kas antara pengeluaran investasi, manfaat masa depan, dan nilai akhir dalam satuan ekuivalen. Untuk menggunakan alat ini, tingkat diskon¹⁰ yang

⁶ Sheikh Ghazali Sheikh Abod, Syed Omar Syed Agil, Aidit Hj. Ghazali (ed.), *An Introduction to Islamic Finance* (Kuala Lumpur: Quill Publishers, 1992), 146.

⁷ *Net Present Value* didefinisikan sebagai suatu pendekatan yang digunakan dalam penganggaran modal (*capital budgeting*) dimana nilai kas masuk saat ini (*present value of cash inflows*) dikurangi dengan nilai kas keluar saat ini (*present value of cash outflows*). Definisi ini dapat dilihat pada <http://www.mainsaham.com/uniart/term.jsp?termid=514>.

⁸ Komaruddin dalam *Ensiklopedia Manajemen* mengartikan *diskonto* sebagai metode peminjaman yang biaya untuk menggunakan uangnya *dikurangi* dari jumlah pokok pada saat transaksi. Berbeda dengan pengertian yang diberikan oleh Amin Wijaya Tunggal, yang *disconto* merupakan proses menemukan nilai sekarang dari arus kas masa yang akan datang. Lihat Komaruddin, *Ensiklopedia Manajemen* (Jakarta: Bumi Aksara, 1994), 240 ; Amin Wijaya Tunggal, *Kamus MBA* (Jakarta: Bumi Aksara, 1996), 89. Kaitannya dengan diskonto, *discount rate* digunakan untuk mendiskon arus kas masuk dan keluar masa mendatang yang dikaitkan dengan proyek investasi untuk memperhitungkan waktu terjadinya arus kas saat ini. Lihat Christopher Pass (et al.), *Collins : Kamus Bisnis* (Jakarta: Erlangga, 1999), 168.

⁹ Iwan Triyuwono, Moh. As'udi, *Akuntansi Syari'ah : Memformulasikan Konsep Laba dalam Konteks Metafora Zakat* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), 65.

¹⁰ Tingkat diskon (*discount rate*) merupakan tingkat diskon yang diberikan bersama dengan surat perintah membayar (*bill of exchange*) Tingkat diskon ini biasanya dikaitkan dengan suku bunga bank yang berlaku sekarang, dan karenanya dikenal juga dengan sebutan *minimum lending rate* (tingkat pemberian pinjaman minimum). Lihat Norman A. Hart, John Stapleton, *Kamus Marketing* (Jakarta: Bumi Aksara, 1995), 68 ;

mencerminkan peluang laba yang normal harus ditetapkan. Faktor nilai sekarang yang sesuai, kemudian diterapkan pada arus masuk dan arus keluar selama umur ekonomi dari usulan investasi. Nilai sekarang dari semua arus masuk dan arus keluar dijumlahkan, dan jumlahnya merupakan nilai sekarang bersih. Jumlah yang mungkin positif atau negatif ini tergantung pada arus masuk bersih atau arus keluar bersih yang didiskontokan selama umur ekonomi suatu proyek investasi.¹¹ Ukuran ini menunjukkan apakah suatu investasi, selama umur ekonominya, akan mencapai tingkat keuntungan yang digunakan dalam perhitungan. Karena hasil nilai sekarang bergantung pada ketentuan waktu dan peluang keuntungan, maka nilai sekarang bersih yang positif menunjukkan bahwa arus kas yang dihasilkan dari investasi itu selama umumnya akan; a) menutup pengeluaran semula, b) menghasilkan standar hasil pengembalian yang diinginkan atas saldo yang dicatat, dan c) memberikan pelindung dari kelebihan nilai. Sebaliknya, hasil negatif menunjukkan bahwa proyek itu tidak mencapai standar keuntungan, dan karenanya akan menghasilkan kerugian peluang. Hal ini jelas bahwa hasilnya akan dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang ditetapkan, pola waktu yang sebenarnya dari arus kas, dan besaran jumlah relatif yang terlibat.¹²

Konsep *time value of money* yang oleh Akram disebut juga dengan *positive time preference*¹³ menyatakan bahwa nilai komoditi saat ini lebih tinggi dibanding nilainya pada masa depan. Agar nilai barang menjadi sama, nilai barang pada masa depan didiskon, yakni semua arus kas masa depan dibawa kembali ke saat keputusan diambil dengan menggunakan metode yang konsisten, "*metode diskonto*".¹⁴ Selisih harga sebagai akibat

¹¹ Dengan demikian, untuk menilai kelayakan suatu proyek, jika perhitungannya NPV yang didapat positif berarti proyek tersebut layak untuk dipertimbangkan, namun jika NPVnya negatif, proyek tersebut harus ditolak, karena arus kasnya negatif. Lihat <http://www.mainsaham.com/uniart/term.jsp?termid=514>.

¹² Erich A. Helfert, *Analisis Laporan Keuangan*, terj. Herman Wibowo (Jakarta: Erlangga, 1995), 154.

¹³ Muhammad Akram Khan, "Time Value of Money", dalam Sheikh Ghazali Sheikh Abod, Syed Omar Syed Agil, Aidit Hj. Ghazali (ed.), *An Introduction to Islamic Finance* (Kuala Lumpur: Quill Publishers, 1992), 129

¹⁴ Helfert, *Analisis*, 143-144; Lihat juga Muhammad Akram Khan, *An Introduction to Islamic Economics* (Pakistan: International Institute of Islamic Thought, 1988), 116-120; Muhammad Anas Zarqa', "an Islamic Perspective on the Economics of Discounting in Project Evaluation", dalam Sheikh Ghazali Sheikh Abod, Syed Omar Syed Agil, Aidit Hj.

dari diskon disebut dengan agio¹⁵, dan karenanya teori ini juga dikenal dengan teori agio. Selisih harga, bahkan kini kerap disebut dengan *bunga*, akan memberikan stimulus agar orang mau menginvestasikan modalnya, dan menunda konsumsi sekarang.

Dengan demikian, jika seseorang diberi kebebasan memilih antara menggunakan modal sekarang dan modal untuk masa depan, maka ia pasti akan memilih menggunakan modal sekarang yang secara langsung bisa memperoleh keuntungan. Bhom Bawerk memberikan tiga alasan mengapa orang lebih menyukai penggunaan modal sekarang, yaitu; a) keuntungan di masa yang akan datang diragukan. Hal tersebut disebabkan oleh ketidak-pastian peristiwa serta kehidupan manusia yang akan datang, sedangkan keuntungan masa kini jelas dan pasti, b) kepuasan terhadap keinginan masa kini lebih bernilai bagi manusia daripada kepuasan mereka pada waktu yang akan datang, c) kenyataan, bahwa barang-barang pada saat ini lebih penting dan berguna. Barang-barang tersebut memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding dengan barang-barang pada waktu yang akan datang.¹⁶

Ketika dinyatakan bahwa sistem bunga¹⁷ dilarang dalam Islam, kemudian muncul persoalan berkaitan dengan penggunaan diskonto dalam

Ghazali (ed.), *an Introduction to Islamic Finance* (Kuala Lumpur: Quill Publishers, 1992), 120.

¹⁵ Anwar Iqbal Qureshi, *Islam and the Theory of Interest* (Delhi: Idara'at-i Adabiyat-i, 1979), 24. Dalam *Bank Syari'ah dari Teori ke Praktek*, Antonio mengartikan Agio sebagai selisih nilai yang diperoleh dari barang-barang pada waktu sekarang terhadap perubahan atau penukaran barang pada waktu yang akan datang. Lebih jelasnya, definisi ini dilihat pada Antonio, *Bank Syari'ah*, 74.

¹⁶ Ibid, 23. Lihat juga Saad Abdul Sattar al-Harran, *Islamic Finance : Partership Financing* (Selangor: Pelanduk Publication, 1996), 9.

¹⁷ Larangan bunga ini didasarkan atas asumsi bahwa bunga identik dengan riba. Sementara, hingga kini persoalan "apakah bunga sama dengan riba" masih *debatable* di kalangan para cendekiawan muslim. Perdebatan itu muncul karena masing-masing berpegang pada alasan bahwa; a) baik bunga untuk pinjaman konsumtif maupun pinjaman produktif adalah riba, b) bunga untuk pinjaman produktif tidak tergolong riba, c) bunga yang dilarang (riba) adalah pungutan yang berlipat ganda yang mengandung pemerasan, dan d) bunga bank yang disebut dengan interest tidak sama dengan riba, yakni bunga yang dipungut dalam pinjam-meminjam secara perorangan, tidak melalui lembaga keuangan seperti bank. Karenanya, bunga bank tidak dilarang, dan yang dilarang adalah pembungaan bank. Beraneka argumen di atas dapat dilihat pada Syafruddin Alawy, "Uang dan Bank Islam", dalam M. Rusli Karim (ed.), *Berbagai Aspek Ekonomi Islam* (Yogyakarta: Tiara Wacana, 1992), 121 ; Abdul Azim Islahi, *Economic Concept of Ibn Taimiyah* (Leicester: the Islamic Foundation, 1996), 125 ; M. Abdul Mannan, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, terj. M. Nastangin (Yogyakarta: Dana

penilaian investasi, dan juga pemakaiannya sebagai *cost of capital*. Hingga kini, belum ada kata sepakat di antara para ekonom muslim. Namun, ada penyikapan yang cukup sama terhadap teori *positive time preference*, bahwa teori tersebut tidak bisa diasumsikan begitu saja diterima secara menyeluruh di kalangan para ekonom. Jika disebutkan bahwa *positive time preference* merupakan pola yang wajar dan normal dengan melihat latar belakang, maka yang rasional justru yang memungkinkan terjadinya *positive* atau *negative time preference*. Kemungkinan positif atau negatif, dan bahkan *zero time preference* adalah karena ketidakpastian di masa yang akan datang.¹⁸

Dalam kaitan ini, Islam sangat menghargai waktu, akan tetapi penghargaannya tidak mesti diwujudkan dalam bentuk rupiah tertentu, prosentase bunga tertentu, karena hasil konkret dari optimalisasi waktu itu sangat bervariasi, tergantung dari jenis usaha, sektor industri, lama usaha, keadaan pasar, stabilitas politik, produk yang dijual, jaringan pemasaran, termasuk siapa pengelolanya.

Karena dalam konsep Islam tidak diterima kehadiran tingkat bunga dalam sistem perekonomiannya, konsekuensinya, Islam tidak mengakui adanya *time value of money*. Konsep *time value of money* tidak sesuai dengan ajaran Islam. Hal yang mendasarinya adalah konsep tersebut menggunakan bunga, dan memiliki sifat kemutlakan dan kepastian. Padahal, fenomena yang akan terjadi di masa yang akan datang tidak diketahui dengan pasti, sebagaimana yang tertuang dalam firman Allah surat Luqmān ayat 34: "Dan tiada seorangpun dapat mengetahui (dengan

Bhakti Wakaf, 1995), 120 ; M. Dawam Raharjo, *Islam dan Transformasi Sosial Ekonomi* (Jakarta: LSAF, 1999), 409. Selain perdebatan di atas, ada juga sebuah teori yang justeru dengan tegas membenarkan pengambilan bunga dengan alasan *abstinence*, yang kemudian dikenal dengan teori *abstinence*. Pelopor teori ini menegaskan bahwa ketika kreditor menahan diri (*abstinence*), ia menanggukkan keinginannya memanfaatkan uangnya sendiri semata-mata untuk memenuhi keinginan orang lain. Ia meminjamkan modal yang semestinya dapat mendatangkan keuntungan bagi dirinya sendiri. Jika peminjam menggunakan uang itu untuk memenuhi keinginan pribadi, ia dianggap wajib membayar sewa atas uang yang dipinjamnya. Ini sama halnya dengan membayar sewa terhadap sebuah rumah, perabotan, maupun kendaraan. Teori tersebut dapat dilihat pada Saad A.S. Harran, *Islamic Finance Partnership Financing* (Kuala Lumpur: Pelanduk Publication, 1993), 93.

¹⁸ Triyuwono, *Akuntansi Syari'ah*, 66.

pasti) apa yang diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana ia akan mati".¹⁹

Ayat di atas menunjukkan bahwa Islam menentang keras faktor-faktor kemutlakan atau kepastian, kecuali kemutlakan Allah itu sendiri. Islam yang sistem ekonominya diciptakan bukan oleh manusia tetapi oleh Allah swt. mengingatkan bahwa teori waktu atas uang sangat tidak adil.

Walaupun demikian, Islam tetap mengakui adanya nilai dan betapa berharganya waktu. Pengakuan Islam terhadap waktu terdapat dalam al-Qur'an, seperti dalam surat al-'Asr²⁰, al-Duhâ²¹, al-Fajr²², al-Layl²³, dan dalam al-Hadîth "Waktu itu seperti pedang, dan jika kita tidak menggunakannya dengan baik, maka ia akan memotong kita". Oleh karena itu, Islam merealisasikan penghargaan terhadap waktu dalam bentuk kemitraan dan nisbah bagi hasil yang semua pihak *sharing the risk* dan *the profit* secara bersama.²⁴

Discount Rate dalam Perspektif Islam

Secara faktual, setiap investasi selalu mengharapkan hasil yang positif. Hal ini terjadi karena para pelaksana proyek investasi terus berusaha untuk menjadikan proyek investasinya menjadi proyek yang menguntungkan. Jika *discounting* dianggap sebagai *opportunity cost* adalah kurang tepat, sebab resiko kegagalan dalam investasi itu selalu ada sekalipun hasil yang diharapkan selalu positif. Alasan lain, seandainya modal itu dijalankan sendiri oleh investor, maka belum tentu modal tersebut akan bertambah. Karenanya, lebih tepat jika *discount rate* dijadikan dasar agar para investor menginvestasikan modalnya, sehingga prinsip efisiensi dapat tercapai.

Ada dua pendekatan substansial yang dapat digunakan untuk menentukan prospek suatu proyek investasi. *Pertama*, menentukan nilai sekarang dari pendapatan bersih yang diperoleh sepanjang umur ekonomi

¹⁹ Luqmân (31) : 34. ; Lihat juga Ali Audah, *Konkordansi Qur'an : Panduan Kata dalam Mencari Ayat Qur'an* (Bogor: Pustaka Litera AntarNusa, 1996), 624.

²⁰ al-'Asr (103) : 1.

²¹ al-Duhâ (93) : 1-2.

²² al-Fajr (89) : 1-4.

²³ al-Layl (92) : 1-2.

²⁴ Mohammad Fahim Khan, "Investment Demand Function in a Profit-Loss Sharing Based System", dalam Zaidi Sattar (ed.), *Resource Mobilization and Investment in an Islamic Economic Framework* (Virginia: the International Institute of Islamic Thought, 1992, 71-72.

proyek tersebut. Melalui pendekatan ini, suatu proyek dikatakan menguntungkan, apabila nilai sekarang dari proyek itu melebihi biaya yang dibelanjakan untuk pendirian proyek tersebut. Dasar pengukuran dalam pendekatan ini umumnya menggunakan tingkat bunga (*rate of interest*). Kedua, dengan menentukan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari suatu proyek, yakni pendapatan bersih suatu proyek yang dinyatakan dalam prosentase dari modal yang diinvestasikan dalam pengembangan proyek.²⁵ Penghitungan tingkat pengembalian dari investasi menggunakan formula:²⁶

$$\text{Tingkat pengembalian investasi} = \frac{\text{Arus kas operasi rata-rata per tahun}}{\text{Investasi bersih}} = \frac{20.000.000}{100.000.000} = 20 \%$$

Rumus di atas menunjukkan bahwa Rp. 20.000.000,- adalah 20 % dari investasi bersih Rp. 100.000.000,-. Karenanya, tingkat pengembalian 20% tersebut kemudian dijadikan sebagai dasar diskonto nilai sekarang (PV), sehingga formula yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai sekarang (PV)} = \frac{Y_n}{(1+i)^n}$$

Namun sebaliknya, jika tingkat pengembalian digunakan untuk menghitung (mendiskon) nilai masa depan (pemajemukan), maka rumus yang digunakan adalah $Y_n = PV(1+i)^n$, dimana Y_n adalah sejumlah uang yang akan diterima dalam tahun ke- n , PV adalah nilai sekarang, dan i adalah tingkat diskon.²⁷

Beberapa pendekatan di atas masih menimbulkan pertanyaan, "variabel mana, *rate of interest* (i) atau *rate of return* (r) yang secara *shar'i* diterima sebagai dasar *discount rate* dalam mengevaluasi suatu proyek investasi?"

Karena sistem bunga (*interest*) merupakan salah satu bentuk *riba*²⁸, maka variabel pertama, tingkat suku bunga (*rate of interest*) sebagai salah

²⁵ Sadono Sukimo, *Makroekonomi Modern : Perkembangan Pemikiran dari Klasik hingga Keynestan Baru* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2000), 368-369.

²⁶ Helfert, *Analisis*, 150.

²⁷ Helfert, *Analisis*, 152.

²⁸ Secara definitif, *riba* dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, *etimologis* dan *terminologis*. Dalam perspektif *etimologis*, *riba* memiliki padanan kata *tambahan*, *tumumbuh*, dan *membesar*. Sedangkan dari sudut pandang *terminologis*, para ahli fiqh memberikan

satu faktor diskonto juga *dilarang* dalam Islam, yakni tidak dapat digunakan sebagai dasar *discount rate* dalam mengevaluasi suatu proyek investasi. Sebagai alternatifnya adalah variabel kedua, *rate of return*.²⁹ Pilihan terhadap variabel kedua ini didukung oleh Anas Zarqa' dengan alasan penggunaan (r) sebagai tingkat diskon masih mengandung unsur adanya resiko, sebagaimana dalam investasi proyek bagi *hasil* yang memungkinkan *risk sharing*, karena penetapan (r) didasarkan pada keuntungan yang diperoleh oleh suatu proyek investasi pada setiap tahunnya.³⁰

Dalam *a Theory of Optimal Investment Decisions in an Islamic Economy* Rauf A. Azhar memperkuat argumen Anas Zarqa' dengan mengatakan bahwa tingkat keuntungan, bukan tingkat bunga, sangat tepat untuk dijadikan dasar *discount rate* dalam perekonomian Islam.³¹ Dalam kaitan ini, Iwan Triyuwono mengkaitkan penggunaan variabel (r) dengan teori *cost of capital*, dimana menurutnya, bahwa idealnya adalah sebagai-

makna yang sangat bervariasi. Misalnya, Badr al-Din al-'Ayni mendefinisikan riba sebagai penambahan atas harta pokok tanpa adanya bisnis riil. Demikian pula Imam Sarakhsi mengidentifikasi riba sebagai tambahan yang disyaratkan dalam transaksi bisnis tanpa adanya *'iwad* yang dibenarkan shari'ah. Walaupun muncul berbagai penafsiran terhadap riba di atas, namun terdapat benang merah yang menjelaskan bahwa riba merupakan pola ambil untung, baik dalam transaksi jual-beli atau hutang-piutang, secara batil dan tanpa keseimbangan ganti rugi. Penjelasan ini dapat dilihat pada Syafi'i Antonio, *Bank Syari'ah*, 37 ; Badr al-Din al-'Ayni, *'Umdat al-Qâri fi Sharh Sahih al-Bukhârî* (Konstantinopel: Matba'ah al-Amira, 1310 H.), 346 ; Imam Sarakhsi, *al-Mabsûl*, vol. 12 (Kairo: al-Matba'ah al-Salafiyah, t.t.), 199. Di samping perbedaan definitif, keharaman riba dalam al-Qur'an juga berbeda. Perbedaan ini terjadi dalam dua hal, yaitu; a) keharaman riba dalam al-Qur'an itu bersifat global yang harus ditafsirkan al-Sunnah. Karenanya, setiap penjelasan al-Sunnah yang terkait dengan riba merupakan penjabaran bagi kemumuman al-Qur'an, dan b) status keharaman pada riba sebagaimana dijelaskan al-Qur'an mencakup transaksi riba nasi'ah pada masa Jahiliyah dan penambahan atas harta pokok berdasar unsur waktu. Sedangkan al-Sunnah memberikan penjelasan tambahan yang berkaitan dengan riba dalam uang, dengan alasan adanya unsur kesamaan dengan penjelasan al-Qur'an. Perbedaan ini dipahami dengan jelas dalam al-Nawawî, *Majmû' Sharh al-Muhazzab*, vol. 9 (Kairo: Matba'ah Zakariya Ali Yûsuf, t.t.), 442.

²⁹ Abod, *an Introduction*, 102 ; Bandingkan dengan Syed Nawab Haidar Naqvi, *Islam, Economics and Society* (London: Kegan Paul International, Ltd., 1994), 110.

³⁰ Zarqa', *an Islamic*, 120 ; Lihat juga Muhammad Anas Zarqa' dalam judul karyanya yang lain, yaitu Muhammad Anas Zarqa', "Project Evaluation in Islamic Perspective", dalam Z. Ahmad (ed.), *Fiscal Policy and Resource Allocation in Islam* (Islamabad: Institute of Policy Studies, 1983), 193.

³¹ Rauf A. Azhar, *a Theory of Optimal Investment Decisions in an Islamic Economy* (Islamabad: International Institute of Islamic Economics, 1986), 95. ; Lihat juga dalam M. Fahim Khan, *Essays in Islamic Economics* (Leicester: the Islamic Foundation, 1995), 160.

mana teori *cost of capital* yang dibangun oleh Modigliani dan Miller yang menyebutkan bahwa setiap aktiva memiliki rate yang berbeda-beda. Rate di sini bukan interest rate seperti dalam sistem bunga, tetapi lebih merupakan faktor diskonto yang diperlukan secara definitif untuk kepentingan efisiensi. Faktor diskonto yang digunakan sebagai *cost of capital* tergantung dari aktiva dan resiko yang dikandungnya. Islam mengijikan pinjam-meminjam tidak dengan bunga, melainkan dengan basis *profit and loss-sharing*. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa Islam mendorong umatnya menjadi investor, dan bukan kreditor. Investor selalu berhadapan dengan resiko, seiring dengan konsep *profit and loss-sharing* yang berarti juga *risk sharing*. Dengan demikian, penghitungan *cost of capital* dalam pendanaan Islāmī akan lebih tertuju pada *cost equity*, karena utang dengan sistem tersebut pun diperlakukan seperti *equity*.³² Hal ini berbeda dengan jika menggunakan variabel (i) sebagai tingkat diskon yang sifatnya selalu pasti, tetap, dan tanpa resiko.

Variabel (r) yang diterima sebagai dasar *discount rate* harus memenuhi persyaratan lainnya dalam usaha yang bersifat *profit and loss-sharing*, antara lain; a) penetapan keuntungan tidak boleh dilakukan pada awal transaksi, tetapi setelah masa investasi selesai dengan melihat rata-rata pendapatan setiap tahun, b) tingkat diskon diambil berdasarkan keuntungan yang diterima, dan c) kerugian tidak bisa sepenuhnya ditanggung oleh para pelaksana proyek.³³

Konsep diskonto yang menggunakan variabel (r) sebagai tingkat diskon—sekali lagi—diterima, karena di samping bahaya yang melekat lebih kecil daripada menggunakan variabel (i), dasar *rate of interest*, juga tidak ada penetapan keuntungan secara positif yang dilakukan di awal transaksi yang secara tegas bertentangan dengan *shara'*.³⁴ Perbandingan tingkat bahaya ini didasarkan pada qāidah fiqhīyah *idhā ijta'ma'a al-ḥalāl wa al-ḥarām ghuliba al-ḥarām*³⁵, dengan asumsi, bahwa jika sistem bunga dilarang, maka variabel (r) secara *shar'ī* dapat digunakan untuk mendiskon nilai sekarang, dan pemajemukan nilai yang akan datang, sebab variabel (r)

³² Triyuwono, *Akuntansi Syari'ah*, 67.

³³ M. Nejatullah Siddiqi, *Partnership and Profit Sharing in Islamic Law* (Leicester: the Islamic Foundation, 1985), 30-35.

³⁴ Ketentuan ini didasarkan pada firman Allah surat Luqmān ayat 34: "Dan tiada seorangpun dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana ia akan mati".

³⁵ Jalāl al-Dīn al-Suyutī, *al-Ashbah wa al-Nazā'ir* (Beirut: Dār al-Fikr, t.t.), 117.

tidak mengandung unsur interest seperti yang dilarang dalam sha'rah Islam, melainkan bersifat *profit and loss-sharing*.

Atas dasar itu, penghitungan pun dalam metode diskonto dengan variabel (r) akan berubah sesuai dengan perubahan keuntungan yang diperoleh. Secara praktis, misalnya pada tahun 2004, seorang investor menanamkan modalnya sebesar 100 juta, dan pada tahun pertama ini keuntungan yang diperoleh sebesar 20 juta, maka berapa nilai sekarang dari 100 juta yang akan diterima satu tahun berikutnya.

Berdasarkan contoh di atas, karena diketahui bahwa tingkat pengembalian (r) pada tahun pertama sebesar 20%, maka nilai sekarang (PV) dari 100 juta yang akan diterima satu tahun berikutnya adalah:

$$\text{Nilai sekarang (PV)} = \frac{Y_n}{(1+i)^n} = \frac{100}{(1+0.2)} = 83.33$$

Kalkulasi dari rumus di atas menunjukkan bahwa dengan tingkat pengembalian yang diasumsikan sebesar 20%, nilai 100 juta yang akan diterima satu tahun dari sekarang adalah *ekivalen* dengan 83.33 juta hari ini, karena 83.33 juta yang diinvestasikan pada 20% hari ini akan berkembang menjadi 100 juta pada akhir satu tahun. Penghitungan matematis ini jelas mencerminkan pertukaran ekonomi antara uang yang diterima hari ini dengan yang akan diterima pada masa yang akan datang berdasarkan lama waktu dan tersedianya peluang mendapatkan keuntungan.

Penghitungan perubahan dalam nilai penerimaan atau pengeluaran tersebut akan menjadi sangat mudah dan sederhana, jika periode waktu dan tingkat peluang dari keuntungan telah diketahui. Misalnya, sejumlah 100 juta yang akan diterima pada akhir lima tahun hanya akan bernilai 40.16 juta hari ini, karena jumlah yang diinvestasikan hari ini pada 20% yang dimajemukkan setiap tahun akan bertambah menjadi 100 juta lima tahun mendatang, apabila keuntungannya dibiarkan terkumpul dan tingkat pengembaliannya diperhitungkan atas saldo yang bertambah setiap tahun, maka rumur yang digunakan adalah:

$$\text{Nilai sekarang (PV)} = \frac{Y_n}{(1+i)^n} = \frac{100}{(1+0.2)^5} = \frac{100}{2.49} = 40.16$$

Hasil sebesar 40.16 juta diperoleh dengan mengaitkan nilai masa depan sebesar 100 juta ke faktor keuntungan majemuk pada 20% selama lima tahun, seperti yang ditunjukkan pada penyebut sebesar 2.49 yang

merupakan hasil penghitungan dari 1.2 dipangkatkan 5. Jika nilai masa depan dibagi dengan faktor keuntungan majemuk, maka berarti telah melakukan pendiskontoan nilai masa depan ke *nilai sekarang ekuivalen* yang lebih rendah.

Dengan demikian, nilai yang akan dimiliki oleh investor pada 5 tahun berikutnya, jika diasumsikan bahwa tingkat pengembalian (r) tetap 20%, adalah: $Y_n = PV(1+r)^n = 100(1+0.2)^5 = 100 \times 2.49 = \text{Rp. } 249.000.000,-$

Penutup

Dari uraian di atas dapat disimpulkan, bahwa karena sistem bunga (*interest*) merupakan salah satu bentuk *riba*, maka *rate of interest* (i) sebagai salah satu faktor diskonto *dilarang* dalam Islam, yakni tidak bisa digunakan sebagai dasar *discount rate* dalam mengevaluasi suatu proyek investasi. Sebagai alternatifnya adalah *rate of return* (r). Tingkat diskon ini dapat digunakan dan secara *shar'i* diterima, karena, sebagaimana dalam investasi proyek *bagi hasil* yang memungkinkan *risk sharing*, mengandung unsur adanya resiko, yang penetapan (r)nya didasarkan pada keuntungan yang diperoleh.

Variabel (r) yang diterima sebagai dasar *discount rate* harus memenuhi persyaratan sebagaimana dalam usaha yang bersifat *profit and loss-sharing*, antara lain; a) penetapan keuntungan tidak boleh dilakukan pada awal transaksi, tetapi setelah masa investasi selesai dengan melihat rata-rata pendapatan setiap tahun, b) tingkat diskon diambil berdasarkan keuntungan yang diterima, dan c) kerugian tidak bisa sepenuhnya ditanggung oleh para pelaksana proyek.