

ANALISIS PERBANDINGAN *TIME VALUE OF MONEY* DALAM OBLIGASI KONVENSIONAL DENGAN *ECONOMIC VALUE OF TIME* DALAM OBLIGASI SYARIAH

Sofi Faiqotul Hikmah

Institut Agama Islam Darussalam (IAIDA) Banyuwangi

email: sofiefaiqotul@gmail.com

Abstrak

*Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis data menggunakan statistic deskriptif dan inferensial. Sumber data penelitian ini ialah data skunder berupa data statistic dan laporan keuangan bulanan obligasi syariah (sukuk) yang diperoleh dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan yaitu www.ojk.go.id/en/data-statistik-syariah-sukuk_en dari tahun 2013-2015 pada bulan Agustus dan laporan data keuangan obligasi konvensional yang diperoleh dari situs Indonesian Stock Exchange yaitu www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx juga dimulai dari laporan keuangan pada tahun 2013-2015 pada bulan Agustus, dan dianalisis dengan menggunakan rumus *Time Value of Money* dan *Economic Value of Time*, setelah itu diolah dengan menggunakan software SPSS. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan dari perbandingan pendapatan yang diterima pada obligasi konvensional dengan pendapatan yang diterima obligasi konvensional karena $p \text{ value} < 0.05$. Sedangkan untuk perhitungan pendapatan obligasi konvensional relative bersifat tetap dari tahun ketahun, karena keuntungan yang diterima oleh investor ditentukan oleh besarnya suku bunga yang telah ditentukan oleh BI rate yaitu berkisar 7.5% sampai 7.75%. Sedangkan untuk obligasi syariah prinsip yang digunakan adalah profit and loss sharing antara investor dengan pengelola dana berkisar 15 : 85%, 15.5 : 84.5%, 16 : 84% dan juga fee.*

Kata Kunci: *Time Value of Money, Obligasi*

A. Latar Belakang Masalah

Ada banyak instrument investasi yang tersedia di pasaran saat ini, namun pada umumnya terdiri atas Obligasi, Saham, Derivatif, Reksadana dan Valuta Asing. Produk-produk investasi tersebut umumnya menggandeng investasi keuangan sebagai mitra dalam mengelola investasi tersebut. Di antara produk investasi tersebut, Obligasi merupakan produk yang memiliki tingkat resiko paling rendah, dan cenderung lebih stabil. Obligasi adalah surat utang pasar modal yang memuat perjanjian (kontrak) kesediaan emiten (perusahaan/ institusi penerbit obligasi) untuk melakukan pembayaran secara tetap kepada investor dan mengembalikan pokok pinjaman/ hutang pada akhir periode perjanjian.

Islam mengajarkan kepada umatnya untuk melakukan aktivitas kerja, kerja dilakukan untuk mengembangkan modal. Islam juga mengajarkan kepada umatnya

untuk tidak menyimpan uang di bawah bantal. Dengan demikian, Islam adalah agama yang mendorong umatnya untuk selalu melakukan investasi kekayaan (hartanya). Dalam sistem ekonomi Islam, investasi dapat mengurangi kemiskinan dan meningkatkan *income* dengan cara memanfaatkan harta secara produktif. Kegiatan investasi yang sesuai dengan syariaah Islam adalah usaha untuk menghasilkan kehidupan yang mulia (*falah*), memberikan manfaat (*maslahah*) dan menghindari cara investasi yang dilarang, yaitu *riba*, *gharar* dan *maysir*. Namun demikian, investasi yang produktif dapat dilakukan dengan saling bekerjasama dan profesional dalam melaksanakan prinsip tujuan utama syariat (P3EI, 2008: 67).

Perbedaan utama antara ekonomi konvensional dan ekonomi Islam yaitu dalam segi filosofisnya. Salah satunya yaitu perbedaan pandangan terhadap waktu dan uang. Ekonomi Konvensional berpandangan bahwa nilai uang yang dimiliki sekarang lebih berharga dibandingkan nilai uang di masa yang akan datang atau disebut juga dengan istilah *Time Value of Money*. Sedangkan dalam Islam hanya mengenal istilah *Economic Value of Time*, dimana konsep ini menyatakan bahwa waktulah yang memiliki nilai ekonomi, bukanlah uang yang memiliki nilai waktu. Dasar perhitungan pada kontrak berbasis *Economic Value of Time* adalah nisbah. *Economic value of time* relatif lebih adil dalam perhitungan kontrak yang bersifat pembiayaan bagi hasil (*profit sharing*). Konsep bagi hasil (*profit sharing*) berdampak pada tingkat nisbah yang menjadi perjanjian kontrak dua belah pihak. Serta transaksi-transaksi lain yang berdasarkan Syariat Islam.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana perhitungan *Time Value of Money* dalam investasi di obligasi konvensional dengan *Economic Value of Time* dalam investasi di obligasi syariaah?
2. Bagaimana analisis perbandingan *Time Value of Money* dalam obligasi konvensional dengan *Economic Value of Time* dalam obligasi syariaah?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis bagaimana perhitungan *Time Value of Money* dalam investasi di obligasi konvensional dengan *Economic Value of Time* dalam investasi di obligasi syariaah.
2. Untuk menganalisis perbandingan *Time Value of Money* dalam obligasi konvensional dengan *Economic Value of Time* dalam obligasi syariaah.

D. Metode Penelitian

1. Hipotesis

Ho = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam perhitungan laporan keuangan dalam obligasi konvensional dan obligasi syariah.

H1 = Terdapat perbedaan dalam laporan keuangan yang di analisis dengan *Time Value of Money* dengan *Economic Value of Time*.

2. Teknik Analisis Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis data menggunakan *statistic deskriptif* dan *inferensial*. Sumber data penelitian ini ialah data skunder berupa data statistic dan laporan keuangan bulanan obligasi syariah (*sukuk*) yang diperoleh dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan yaitu www.ojk.go.id/en/data-statistik-syariah-sukuk_en dari tahun 2013-2015, pada bulan Agustus dan laporan data keuangan obligasi konvensional yang diperoleh dari situs Indonesian Stock Exchange yaitu www.idx.co.id/id/id/beranda/publikasi/statistik.aspx juga dimulai dari laporan keuangan pada tahun 2013-2015 pada bulan Agustus. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh laporan statistic keuangan reksadana syariah dan reksadana konvensional yang tercatat dalam Indonesian Stock Exchange maupun Otoritas Jasa Keuangan yang masih aktif maupun yang sudah tidak aktif. Sedangkan sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang tercatat pada tahun 2013-2015 pada bulan Agustus yaitu ada 112 obligasi syariah (*sukuk*) dan ada 170 obligasi konvensional yang masih beredar dan aktif yang tercatat dalam Otoritas Jasa Keuangan maupun Indonesian Stock Exchange.

Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yang dilakukan adalah pengumpulan data. Setelah itu langkah selanjutnya ialah menghitung laporan keuangan obligasi konvensional dengan menggunakan teori *Time Value of Money* dan obligasi syariah (*sukuk*) dengan menggunakan teori *Economic Value of Time* pada setiap akhir periode untuk mengetahui bagaimana perbandingan dari obligasi konvensional dan *sukuk*. Setelah itu langkah selanjutnya adalah pengolahan data yang dimulai dengan memasukkan variabel-variabel yang digunakan ke dalam Windows SPSS yaitu ada 112 data *sukuk* dan ada 170 data obligasi konvensional yang diperoleh, selanjutnya dianalisa dengan menggunakan teknik statistic deskriptif untuk menjawab hipotesis penelitian. Untuk menguji apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak, maka perlu dilakukan uji normalitas. Setelah diketahui hasil uji normalitas, jika data berdistribusi normal, uji t beda dua sampel independen yang digunakan adalah *t*-

test paired two samples yang merupakan uji *statistic parametric* dengan tingkat signifikan $<0,05$. Jika data yang diperoleh adalah $<0,05$ maka H_1 terpenuhi dan H_0 ditolak. Jika data signifikansi $>0,05$ maka H_0 terpenuhi dan H_1 ditolak.

E. Kajian Pustaka

Syafiq Mahmadah Hanafi (2006) membahas tentang *Time Value of Money*, Bahwasanya, uang akan menjadi produktif dan memberikan hasil kepada pemiliknya jika dipergunakan untuk kegiatan riil bisnis, sehingga pemilik uang tersebut mempunyai kesempatan risiko dan keuntungan yang sama. Dalam ekonomi Islam, tidak diperbolehkan peminjaman uang dengan meminta imbalan kecuali dengan perjanjian kerjasama. Ekonomi Islam juga tidak pernah mengenal konsep *Time Value of Money*, sehingga penjelasan ekonomi konvensional dan bantahan ekonomi muslim tidak pernah ketemu pada satu titik. Sedangkan dalam jual beli tangguh, secara tegas ulama menegaskan bahwa jual beli tangguh (kredit) tidak boleh meminta tambahan karena adanya tambahan waktu, karena pada prinsipnya, jual beli adalah satu harga tanpa dipengaruhi oleh faktor waktu.

Fatimatuz Zahra (2008) yang berjudul “Implikasi *Time Value of Money* dalam Sistem Tempo Pembelian HP ditinjau dalam hukum Islam (Studi Kasus Macell Gejayan Yogyakarta)”.. Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diketahui bahwa tidak ada kerugian pada kedua pihak yang berakad dalam hal penetapan keuntungan. Sistem tempo yang memberikan tambahan keuntungan merupakan salah satu bisnis riil penghargaan terhadap waktu, sehingga Marcell dapat memberikan keuntungan lebih.

Zaima Mufaniri (2008) yang berjudul “Analisis Pererbandingan Kinerja Obligasi Berbasis Syariah dan Konvensional” hasil penelitian menyatakan bahwa rata-rata return dari obligasi konvensional adalah sebesar 16,72 % lebih besar dari rata-rata return obligasi syariah. Sedangkan rata-rata standar deviasi dari obligasi konvensional adalah 0,0314 juga lebih besar dari obligasi syariah. Sedangkan rata-rata return obligasi syariah adalah 15,42 dan standar deviasinya 0,02122 ini artinya rata-rata return obligasi syariah jika dimiliki sampai jatuh temponya adalah sebesar 15,42% per tahunnya. Rata-rata return dari obligasi konvensional lebih tinggi dari rata-rata return obligasi syariah. Hal ini sesuai dengan dunia hukum investasi “*High Risk High Return*”. Secara perhitungan statistik diketahui bahwa perbedaan antara return dan risiko dari kedua jenis tersebut tidak signifikan. Sehingga seharusnya obligasi syariah dapat di sandingkan secara sejajar dengan obligasi konvensional yang lebih dahulu sudah tumbuh dan berkembang sebelumnya.

F. Teori Yang Digunakan

1. Obligasi

Obligasi adalah surat pengakuan hutang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya. Penghasilan yang diperoleh dari obligasi berupa tingkat bunga yang akan dibayarkan oleh perusahaan penerbit obligasi tersebut pada saat jatuh tempo.

Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil, obligasi dibedakan menjadi dua jenis:

- a) Konvensional Bonds: obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
- b) Syariah Bonds: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil.

2. Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Sukuk berasal dari kata “صكوك” bentuk jamak dari kata “صك” dalam bahasa Arab yang berarti cek atau sertifikat, atau alat tukar yang sah selain uang. Kata “sukuk” pertama kali diperkenalkan kembali dan diajukan sebagai salah satu alat keuangan Islam pada rapat ulama fikih sedunia yang diselenggarakan oleh *Islamic Development Bank* (IDB) pada tahun 2002. Secara singkat AAOIFI mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu (Nazaruddin Abdul Wahid, 2010: 215).

Pada prinsipnya sukuk mirip seperti obligasi konvensional dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu asset yang menjadi dasar penerbitan sukuk dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrument keuangan ini aman dan terbebas dari riba, gharar dan maysir.

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi

pada saat jatuh tempo (Iggi H. Achsien, 2003:10).

**Tabel 1 Perbedaan Obligasi Syariah (*Mudharabah* dan *Ijarah*)
dengan Obligasi Konvensional**

	Obligasi Konvensional	Obligasi <i>Mudharabah</i>	Obligasi <i>Ijarah</i>
Akad (transaksi)	Tidak ada	<i>Mudharabah</i> /Bagi hasil	<i>Ijarah</i> / sewa
Jenis Transaksi	-	<i>Uncertainty Contract</i>	<i>Certainty Contract</i>
Sifat	Surat Hutang	Investasi	Investasi
Harga Penawaran	100%	100%	100%
Pokok Obligasi saat Jatuh Tempo	100%	100%	100%
Kupon	Bunga	Pendapatan/Bagi hasil	Imbalan / <i>fee</i>
Return	<i>Float</i> / Tetap	Indikatif berdasarkan Pendapatan/ <i>Income</i>	Ditentukan
Fatwa DSN	Tidak ada	NO. 33/DSN-MUI/IX/2002	No. 41/SN-MUI/III/2004
Jenis Investor	Konvensional	Syariah/Konvensional	Syariah/Konvensional

(Nasruddin Abdul Wahid, 2010: 96)

3. *Time Value of Money*

Dalam 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*”, yang artinya: satu dolar hari ini lebih bernilai dari satu dolar di masa yang akan datang karena dolar hari ini dapat diinvestasikan untuk mendapatkan kembali (Adiwarman Azwar Karim, 2001: 16). *Time Value of Money* adalah sebuah konsep nilai uang yang dimiliki sekarang lebih berharga dibandingkan nilai uang masa yang akan datang. Uang yang dipegang saat ini lebih bernilai karena dapat berinvestasi dan bisa mendapatkan bunga, atau nilai uang yang berubah (cenderung menurun) dengan berjalannya waktu. Dapat dihitung dengan: Suku Bunga, Jumlah Periode Pembayaran, *Present Value*, dan *Future Value*.

a) Suku Bunga

Bunga adalah biaya untuk meminjam uang, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari jumlah pinjaman selama jangka waktu tertentu.

b) Jumlah Periode

Periode rata spasi interval waktu. Setiap interval harus sesuai dengan periode peracikan untuk satu atau jumlah periode pembayaran dalam suatu anuitas.

c) Pembayaran

Merupakan aliran keluar masuk kas yang terdiri dari pendebitan atau pengkreditan.

d) *Present Value*

Present Value adalah jumlah hari yang setara dengan pembayaran masa depan, atau serangkaian pembayaran, yang telah diabaikan oleh tingkat bunga yang sesuai. *Contoh:* Misalkan proses pendiskontoan dilakukan 1 tahun 2x dengan tingkat diskonto 10% per tahun berapa nilai sekarang aliran kas sebesar Rp 1.100 yang akan kita terima 1 tahun mendatang? Berapa nilai sekarang aliran kas sebesar Rp 1.610,5 yang akan kita terima 5 tahun mendatang?

$$PV_0 = FV_n [1 + (r/k)]^n \cdot k$$

Keterangan :

PV_0 = *Present Value*

FV_n = *Future Value* ke-n

r = *Rate*

k = *Tingkat Penggandaan*

n = *Periode Waktu*

$$\begin{aligned}\text{Jadi : PV1} &= 1.100 / [1 + (0,1 / 2)1] = 997,73 \\ \text{PV5} &= 1.610,5 / [1 + (0,1 / 2)5 \times 2] = 988,71\end{aligned}$$

e) *Future Value*

Jika kita memperoleh uang Rp 1.000,- saat ini dan kemudian menginvestasikan pada tabungan dengan tingkat bunga 10 %, berapa uang kita 1 tahun mendatang? Hal ini dapat bisa di hitung dengan rumus: (Mamduh Mahmadah Hanafi, 2012: 78)

$$\begin{aligned}\text{FV} &= \text{PV} + \text{PV} (r) \\ &= \text{PV} (1 + r)\end{aligned}$$

Keterangan:

$$\begin{aligned}\text{FV} &= \text{Future Value} \\ \text{PV} &= \text{Present Value} \\ r &= \text{Rate}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Jadi : FV1} &= 1.000 (1 + 0,1) \\ &= 1.100\end{aligned}$$

4. *Economic Value of Time*

Teori *Economic Value of Time* dikembangkan pada abad ke-7 Masehi. Pada saat digunakannya emas dan perak sebagai alat tukar. Landasan atau keadaan yang digunakan oleh ekonomi konvensional yang ditolak dalam ekonomi Islam, yaitu keadaan *al-ghunmu bi al-ghurni* (mendapatkan hasil tanpa memperhatikan resiko) dan *al-kharaj bi la-dhaman* (memperoleh hasil tanpa mengeluarkan suatu biaya) (Adiwarman Azwar Karim, 2004: 333).

Economic value of time adalah sebuah konsep dimana waktulah yang memiliki nilai ekonomi, bukanlah uang memiliki nilai waktu. *Economic value of time* memiliki arti memaksimalkan nilai ekonomis suatu dana pada periodik waktu. Dalam pandangan Islam mengenai waktu, waktu bagi semua orang adalah sama kuantitasnya, yaitu 24 jam dalam sehari, 7 hari dalam sepekan. Nilai waktu antara satu orang dengan orang lainnya, akan berbeda dari sisi kualitasnya. Jadi faktor yang menentukan nilai waktu adalah bagaimana seseorang memanfaatkan waktu itu. Semakin efektif (tepat guna) dan efisien (tepat cara), maka akan semakin tinggi nilai waktunya. Efektif dan efisien akan mendatangkan keuntungan di dunia bagi siapa saja yang melaksanakan.

Berdasarkan hal di atas, maka dalam mekanisme investasi menurut Islam,

persoalan nilai waktu uang yang diformulasikan dalam bentuk bunga. Dengan demikian, perlu dipikirkan bagaimana formula pengganti yang seiring dengan nilai dan jiwa Islam. Hubungan formula tersebut dapat ditemukan formula investasi menurut pandangan Islam sebagai berikut:

$$Y = [(Q \times R) v] + W$$

Keterangan :

Y = Pendapatan

Q = Nisbah bagi hasil

R = *Return* usaha

v = Tingkat pemanfaatan harta

W = Harta yang ditanamkan (Adiwarman Azwar Karim, 2004: 334)

G. Pembahasan

1. Identifikasi dan Perhitungan *Time Value of Money* dalam Obligasi Konvensional

Tabel 2 Pendapatan Obligasi Konvensional pada Setiap Akhir Tahun

No	Tahun	Obligasi	Suku Bunga
1	2013	6.921.000.000.000	7.50 %
2	2014	16.093.000.000.000	7.75 %
3	2015	12.980.000.000.000	7.50 %

(Sumber: Data Diolah)

Tabel di atas merupakan data dari pendapatan surat utang atau obligasi keseluruhan yang aktif pada tahun 2013-2015 pada akhir bulan Agustus. Dan suku bunga yang sudah ditentukan oleh Bank Indonesia akan dihitung besarnya *present value* dengan melihat besarnya pendapatan yang diperoleh pada tahun 2015 dan 2014, dan besarnya *future value* dengan melihat pendapatan yang diperoleh pada tahun 2013-2015. Pada tahun 2013 bulan Desember, jumlah obligasi yang masih aktif dan beredar berjumlah 19 obligasi dengan pendapatan total sebesar 6.921.000.000.000, sedangkan pada tahun 2014 bulan Desember, jumlah obligasi yang masih aktif dan beredar berjumlah 69 obligasi dengan pendapatan total sebesar 16.093.000.000.000 dan pada tahun 2015 bulan Agustus jumlah obligasi yang beredar dan aktif berjumlah 82 obligasi dengan pendapatan total sebesar 12.980.000.000.000.

a) *Present Value*

$$PV_0 = FV_n [\quad] n.k$$

PV1 pada saat FV1 tahun 2014 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.50 %

adalah:

$$PV_1 = 16.093.000.000.000 / [1 + (0.075 / 2)]^1 \times 2$$

= 14.970.232.558.139,50
PV2 pada saat FV2 tahun 2013 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.50 %
adalah:

$$\begin{aligned} PV2 &= 6.921.000.000.000 / [1 + (0.075 / 2) \times 2] \\ &= \underline{\hspace{2cm}} \\ &= 6.018.260.869.565,22 \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas dapat diketahui bahwa *present value* pada pendapatan obligasi tahun 2014 adalah 14.970.232.558.139,50 yang nominal awal sebesar 16.093.000.000.000. dan untuk *present value* pada pendapatan obligasi tahun 2013 adalah 6.018.260.869.565,22 yang nominal awalnya sebesar 6.921.000.000.000. Artinya nilai nominal atau nilai uang saat ini lebih berharga daripada nilai uang yang di masa atau tahun yang akan datang, karena adanya inflasi dan suku bunga yang terus bergerak dalam mempengaruhi nilai mata uang.

b) *Future Value*

$$\begin{aligned} FV &= PV + PV (r) \\ &= PV (1 + r) \end{aligned}$$

FV1 pada saat PV1 tahun 2015 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.50 %
adalah:

$$\begin{aligned} FV1 &= PV1 (1 + r) \\ &= 12.980.000.000.000 (1+0.075) \\ &= 13.953.500.000.000 \end{aligned}$$

FV2 pada saat PV2 tahun 2014 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.75 %
adalah:

$$\begin{aligned} FV2 &= PV2 (2 + r) \\ &= 16.093.000.000.000 (2+0.0775) \\ &= 33.433.207.500.000 \end{aligned}$$

FV3 pada saat PV3 tahun 2013 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.50 %
adalah:

$$\begin{aligned} FV3 &= PV3 (3 + r) \\ &= 6.921.000.000.000 (3+0.075) \\ &= 21.282.075.000.000 \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas dapat diketahui nilai mata uang yang akan datang dilihat dari pendapatan obligasi pada setiap akhir tahunnya. Pada tahun 2015 pendapatan obligasi sebesar 12.980.000.000.000 dengan tingkat suku bunga 7.5 % maka nilai uang satu tahun yang akan datang sama dengan

13.953.500.000.000. Pada tahun 2014 pendapatan obligasi sebesar 16.093.000.000.000 dengan tingkat suku bunga 7.75 % maka nilai uang dua tahun yang akan datang sama dengan 33.433.207.500.000. Pada tahun 2013 pendapatan obligasi sebesar 6.921.000.000.000 dengan tingkat suku bunga 7.5 % maka nilai uang tiga tahun yang akan datang sama dengan 21.282.075.000.000. hal ini menunjukkan bahwa walaupun nilai mata uang yang diterima satu atau beberapa tahun mendatang lebih besar daripada nilai mata uang saat ini, namun sebenarnya nilai atau jumlah mata uang itu sama, karena nilai mata uang saat ini lebih berharga daripada nilai mata uang beberapa tahun yang akan datang, karena dipengaruhi oleh inflasi dan suku bunga yang berlaku.

c) *Present Value* dan *Future Value* untuk Menghitung Pendapatan Perusahaan

Tabel 3 Pendapatan Salah Satu Perusahaan Obligasi Konvensional yang Aktif pada Akhir Tahun

No	Tahun	Bond Name	Pendapatan	Suku Bunga
1	2013	Obligasi Indosat V Tahun 2007 Seri A	1.040.000.000.000	7.50 %
2	2014	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri A	1.451.000.000.000	7.75 %
3	2015	Obligasi Berkelanjutan III Adira Finance Tahap II Tahun 2015 Seri B	984.000.000.000	7.50 %

Tabel di atas merupakan nama salah satu perusahaan obligasi yang masih aktif beredar di tahun 2013 sampai tahun 2015 yang sudah ditentukan suku bunganya oleh BI *rate* dan akan dihitung *present value* dan *future value* nya.

1. *Present Value*

$$PV_0 = FV_n [\quad] n.k$$

PV1 pada saat FV1 tahun 2014 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.50 % adalah:

$$PV_1 = 1.451.000.000.000 / [1 + (0.075 / 2)^1] \times 2$$

=

$$= 1.349.767.441.860,47$$

PV2 pada saat FV2 tahun 2013 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.50 % adalah:

$$\begin{aligned} PV2 &= 1.040.000.000.000 / [1 + (0.075 / 2)^2 \times 2] \\ &= \frac{1.040.000.000.000}{1.075625} \\ &= 904.347.826.086,96 \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas menunjukkan bahwa *present value* atau nilai uang yang dimiliki saat ini lebih kecil daripada nilai uang yang dimiliki setahun atau beberapa tahun yang akan datang secara nominal memang berbeda jumlahnya, tetapi nilai mata uang tersebut adalah sama, karena nilai uang yang dimiliki saat ini lebih berharga daripada nilai uang yang dimiliki di masa yang akan datang. Dalam beberapa contoh perusahaan obligasi, yaitu *present value* satu tahun yang lalu pada tahun 2014 yang dimiliki oleh perusahaan Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri A dengan jumlah pendapatan sebesar 1.349.767.441.860,47 yang nominal awalnya adalah 1.451.000.000.000. Sedangkan pada tahun 2013 dua tahun yang lalu *present value* pendapatan yang dimiliki oleh perusahaan Obligasi Indosat V Tahun 2007 Seri A sebesar 904.347.826.086,96 dengan jumlah nominal awalnya adalah 1.040.000.000.000 dengan tingkat suku bunga 7.5 %.

2. Future Value

$$\begin{aligned} FV &= PV + PV(r) \\ &= PV(1+r) \end{aligned}$$

FV1 pada saat PV1 tahun 2015 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.50 % adalah:

$$\begin{aligned} FV1 &= PV1(1+r) \\ &= 984.000.000.000(1+0.075) \\ &= 1.057.800.000.000 \end{aligned}$$

FV2 pada saat PV2 tahun 2014 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.75 % adalah:

$$\begin{aligned} FV2 &= PV2(2+r) \\ &= 1.451.000.000.000(2+0.0775) \\ &= 3.014.452.500.000 \end{aligned}$$

FV3 pada saat PV3 tahun 2013 dengan tingkat suku bunga sebesar 7.50 % adalah:

$$\begin{aligned} FV3 &= PV3(3+r) \\ &= 1.040.000.000.000(3+0.075) \\ &= 3.198.000.000.000 \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas dapat diketahui nilai mata uang yang akan datang dilihat dari pendapatan perusahaan obligasi. Pada tahun 2015 pendapatan perusahaan Obligasi Berkelanjutan III Adira Finance Tahap II Tahun 2015 Seri B sebesar 984.000.000.000 dengan tingkat suku bunga 7.5 % maka nilai uang satu tahun yang akan datang sama dengan

1.057.800.000.000. Pada tahun 2014 pendapatan perusahaan Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri A sebesar 1.451.000.000.000 dengan tingkat suku bunga 7.75 % maka nilai uang dua tahun yang akan datang sama dengan 3.014.452.500.000. Pada tahun 2013 pendapatan perusahaan Obligasi Indosat V Tahun 2007 Seri A sebesar 1.040.000.000.000 dengan tingkat suku bunga 7.5 % maka nilai uang tiga tahun yang akan datang sama dengan 3.198.000.000.000. hal ini menunjukkan bahwa walaupun nilai mata uang yang diterima satu atau beberapa tahun mendatang lebih besar daripada nilai mata uang saat ini, namun sebenarnya nilai atau jumlah mata uang itu sama, karena nilai mata uang saat ini lebih berharga daripada nilai mata uang beberapa tahun yang akan datang, karena dipengaruhi oleh inflasi dan suku bunga yang berlaku.

2. Perhitungan *Economic Value of Time* di Perusahaan Obligasi Syariah

Tabel 4 Pendapatan Keseluruhan Perusahaan Obligasi Syariah yang Aktif pada Akhir Tahun

No	Tahun	Sukuk atau Obligasi Syariah	Income	Nisbah atau Fee
1	2013	Keseluruhan Sukuk 2013 yang Berjumlah 36	7.553.000.000.000	Fee atau 15%
2	2014	Keseluruhan Sukuk 2014 yang Berjumlah 35	7.105.000.000.000	15,5 % atau Fee
3	2015	Keseluruhan Sukuk 2015 yang Berjumlah 41	8.284.000.000.000	16 % atau Fee

(Sumber: Data Diolah)

Dalam perhitungan obligasi syariah pendapatan atau *return* di hitung dengan konsep bagi hasil, bagi hasil disini maksudnya membagi penghasilan yang diperoleh dari investasi di instrument yang berbasis syariah antara investor dengan pengelola dana. Berikut adalah rumus yang *Economic Value of Time* dengan prinsip bagi hasil:

Sukuk 2013

Bagi *Shahibul Maal* = 7.553.000.000.000 * 85% = 6.420.050.000.000

Bagi *Mudharib* = 7.553.000.000.000 * 15% = 1.132.950.000.000

Sukuk 2014

Bagi *Shahibul Maal* = 7.105.000.000.000 * 84,5% = 6.003.725.000.000

Bagi *Mudharib* = 7.105.000.000.000 * 15,5% = 1.101.275.000.000

Sukuk 2015

Bagi *Shahibul Maal* = 8.284.000.000.000 * 84% = 6.958.560.000.000

Bagi *Mudharib* = 8.284.000.000.000 * 16% = 1.325.440.000.000

3. Perhitungan *Economic Value of Time* dalam Satu Perusahaan Obligasi Syariah

Tabel 5 Pendapatan Salah Satu Perusahaan *Sukuk* yang Aktif pada Akhir Tahun

No	Tahun	Nama Perusahaan	<i>Income</i>	Nisbah atau <i>Fee</i>
1	2013	Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I Tahun 2013	150.000.000.000	<i>Fee</i> atau 15%
2	2014	Sukuk Mudharabah blkt I Bank BII Tahap I Tahun 2014	300.000.000.000	15.5 %
3	2015	Sukuk Mudharabah I BNI	500.000.000.000	16 %

Pada tahun 2013, *Income* Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I Tahun 2013 dengan *Fee* sebesar 15% adalah:

$$\text{Bagi } \textit{Shahibul Maal} = 150.000.000.000 \times 85\% = 1.275.000.000.000$$

$$\text{Bagi } \textit{Mudharib} = 150.000.000.000 \times 15\% = 22.500.000.000$$

Pada tahun 2014, *Income* Sukuk Mudharabah blkt I Bank BII Tahap I Tahun 2014 dengan nisbah bagi hasil sebesar 15,5% adalah:

$$\text{Bagi } \textit{Shahibul Maal} = 300.000.000.000 \times 84,5\% = 253.500.000.000$$

$$\text{Bagi } \textit{Mudharib} = 300.000.000.000 \times 15,5\% = 46.500.000.000$$

Pada tahun 2015, *Income* Sukuk Mudharabah I BNI dengan nisbah bagi hasil sebesar 16% adalah:

$$\text{Bagi } \textit{Shahibul Maal} = 500.000.000.000 \times 84\% = 420.000.000.000$$

$$\text{Bagi } \textit{Mudharib} = 500.000.000.000 \times 16\% = 80.000.000.000$$

Pada tahun 2013, *Income* Sukuk Ijarah Summarecon Agung I Tahap I Tahun 2013 sebesar Rp.150.000.000.000 dengan pembagian *fee* sebesar 15% dan 85%, jadi pendapatan yang diterima oleh *shahibul maal* sebesar Rp.1.275.000.000.000 dan pendapatan yang diterima oleh *mudharib* sebesar Rp.22.500.000.000. Pada tahun 2014 perusahaan yang aktif dan beredar salah satunya adalah Sukuk Mudharabah blkt I Bank BII Tahap I Tahun 2014 dengan *income* sebesar Rp.300.000.000.000 dan besarnya nisbah bagi hasil 15.5% dan 84.5% , jadi pendapatan yang diterima oleh *shahibul maal* sebesar Rp.253.500.000.000 dan pendapatan yang diterima oleh *mudharib* sebesar Rp.46.500.000.000. Pada tahun 2015 salah satu perusahaan *sukuk* yang masih aktif dan beredar adalah Sukuk Mudharabah I BNI memiliki *income* sebesar Rp.500.000.000.000 dan besarnya nisbah bagi hasil yang telah ditentukan oleh kedua belah pihak adalah 16% dan 84%, jadi pendapatan yang diterima oleh

shahibul maal adalah Rp.420.000.000.000 dan pendapatan yang diterima oleh *mudharib* adalah Rp.80.000.000.000

Tabel 6 Group Statistics

Jenis Investasi	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Obligasi Konvensional	170	211729411764.7	290890222618.49	22310261634.64
Obligasi Syariah	112	204839285714.29	165344279293.18	15623565847.03

(Sumber: Data Diolah dengan SPSS)

Dari tabel kelompok statistik pada tabel di atas diketahui banyaknya sampel untuk obligasi konvensional ada 170 perusahaan dan obligasi syariah berjumlah 112 perusahaan yang masih aktif dan beredar di pasar modal pada tahun 2013 sampai 2015 pada bulan Agustus. Sedangkan untuk rata-rata (*mean*) obligasi konvensional berjumlah 211.729.411.765 dengan Standar Deviasi 290.890.222.619 dan untuk *mean* obligasi syariah adalah 204.839.285.714 dengan Standar Deviasi sebesar 165.344.279.293, besarnya Standar Deviasi atau simpangan baku menunjukkan besarnya risiko yang diterima oleh investor maupun manajer investasi dalam pengelolaan dana, dari data di atas menunjukkan bahwa Standar Deviasi obligasi konvensional lebih besar daripada obligasi syariah yang artinya risiko yang diterima investor di instrument obligasi konvensional lebih besar daripada risiko yang diterima investor di obligasi syariah, dengan standar error mean obligasi konvensional yaitu 22.310.261.635 dan std error mean obligasi syariah sebesar 15.623.565.847.

Tabel 7 Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	Equal variances assumed	F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
		Lower	Upper	Lower	Upper	Lower	Upper	Lower	Upper	Lower
Investasi		5.033	.026	.228	280	.820	6890126050.42017	30281169546.32996	- 52717523461.39130	66497775562.23170

Equal varianc es not assumes			.253	274. 785	.800	6890126 050.4201 7	2723680 5686.10 627	- 467291 94422.6 3680	605094 46523.4 7720

(Sumber: Data Diolah dengan SPSS)

Dari hasil Lavenes Test yang ditujukan pada label uji t dua sampel independen (*independent sample t test*) terdapat *p value* = 0.026 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian asumsi kedua varians sama besar terpenuhi, dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara pendapatang obligasi syariah dengan pendapatan obligasi konvensional. Hipotesa yang diajukan dalam perbandingan kedua instrument ini adalah:

H_0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam perhitungan laporan keuangan dalam obligasi konvensional dan obligasi syariah.

H_1 = Terdapat perbedaan dalam laporan keuangan yang di analisis dengan *Time Value of Money* dengan *Economic Value of Time*.

H. Kesimpulan

Berdasarkan hasil yang didapat menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan dari perbandingan pendapatan yang diterima pada obligasi konvensional dengan pendapatan yang diterima obligasi konvensional karena *p value* < 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa obligasi syariah tidak hanya mementingkan keuntungan semata yang menjadi prioritas utamanya, tetapi *mashlahah* atau kebaikan dunia dan akhirat yang menjadi tujuan utama dalam semua transaksi maupun aktifitas.

Dalam perhitungan pendapatan obligasi konvensional relative bersifat tetap dari tahun ketahun, karena keuntungan yang diterima oleh investor ditentukan oleh besarnya suku bunga yang telah ditentukan oleh BI *rate* yaitu berkisar 7.5% sampai 7.75% karena obligasi konvensional menggunakan prinsip *Time Value of Money* yaitu nilai uang sekarang lebih berharga daripada nilai uang di masa yang akan datang dari tahun 2013 sampai pada bulan Agustus tahun 2015. Sedangkan untuk obligasi syariah prinsip yang digunakan adalah *Economic Value of Time* yaitu waktu lah yang sangat berharga untuk menghasilkan suatu nilai yaitu *profit and loss sharing*, bagi hasil yang telah disepakati oleh kedua belah pihak yang ditentukan di awal akad tidak bersifat tetap, tergantung dari keuntungan yang diperoleh dari hasil pengolahan dana, sedangkan bagi hasil antara investor dengan pengelola dana dalam obligasi syariah berkisar 15% : 85%, 15.5% : 84.5%, 16% : 84% dan juga *fee* yang diberikan perusahaan kepada investor.

Daftar Pustaka

- Adiwarman Azwar karim. 2001. *Ekonomi Islam: Suatu Kajian Ekonomi Makro*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Adiwarman Karim. 2004. *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan, Edisi Ke-2*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Fabozzi Frank J. 1999. *Manajemen investasi*, Jakarta: Salemba Empat
- Ismail. 2010. *Keuangan dan Investasi Syariah, Sebuah Analisa Ekonomi, Cetakan Ke-1*. Jakarta: Skets
- M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada Media,
- Mamduh Mahmadah Hanafi. 2012. *Manajemen Keuangan, Edisi Ke-1*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Muhammad Firdaus, dkk. 2005. *Konsep Dasar Obligasi Syari'ah*. Jakarta: Renaisan
- Nasarudin, Mohammad Irsan. 2007. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Nazaruddin Abdul Wahid. 2010. *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Malang: Ar-Ruzz Media
- Nurul Huda dan Mohamad Heykal. 2009. *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: Pranada Media Group
- Nurul Huda dan Musthfa E. Nasution. 2009. *Investasi di Pasar Modal Syariah, Cet. Ke-1*. Jakarta: Pranada Media Group
- Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) Universitas Islam Indonesia Yogyakarta atas Kerjasama dengan Bank Indonesia. 2008. *Ekonomi Islam*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Suharsimi Arikunto. 2002. *Prosedur Penelitian (Suatu Pendekatan Praktik)*. Bandung: Pustaka Setia
- Tandelilin Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE

Jurnal

- Fatimatuz Zahra, 2008, *Implikasi Time Value of Money dalam Sistem Tempo Pembelian Handphone Ditinjau dari Hukum Islam (Studi Kasus Macell Gejayan Yogyakarta)*, Skripsi, UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta: Yogyakarta
- Iggi H. Achsien, 2003, *Peluang dan Prospek Obligasi Syariah*, Makalah Syariah Economics Days di Jakarta, 19 Februari
- Syafiq Mahmadah Hanafi, 2006, *Time Value of Money dan Implikasi Ekonomi dalam Ekonomi Islam*, EKBISI Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Yogyakarta
- Zaima Mufaniri, 2008, *Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Berbasis Syariah dan Konvensional*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta: Yogyakarta

Web

- <http://cahayamaulidia.blogspot.com/2012/05/time-value-of-money-vs-economic-value.html>, Diakses pada Tanggal 5 September 2015
- www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx, Diakses pada Tanggal 7 September 2015
- www.ojk.go.id/en/data-statistik-syariah-sukuk_en, Diakses pada Tanggal 7 September 2015