

Analisis Perbandingan Perhitungan Kelayakan Finansial Konvensional dan Syariah

Darkiman Ruminta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Sarana Informatika

darkimanruminta@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan antara perhitungan kelayakan finansial konvensional dan syariah. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dalam bentuk studi kasus investasi pada perkebunan kelapa sawit yang diajukan oleh PT. KSP ke Bank Syariah Mandiri. Untuk keperluan analisis komparatif perhitungan kelayakan finansial digunakan analisis kelayakan finansial menggunakan rumus perhitungan; *Break event*, *Periode Payback*, *Net Present Value (NPV)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, *Net Benefit/Cost Ratio* dan *Investible Surplus Method (ISM)*. Dalam menghitung versi syariah, skema pembiayaan musyarakah digunakan dengan indikator perhitungan rasio bagi hasil. Hasil penelitian menyatakan bahwa hasil perbandingan berupa persamaan antara perhitungan kelayakan finansial versi konvensional dengan versi syariah terletak pada rumus perhitungan matematis, seperti rumus; *Net Present Value (NPV)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, *Periode Payback*, dan *Rasio Manfaat / Biaya*. Adapun perbedaan antara versi konvensional dari perhitungan kelayakan finansial dan versi syariah terletak pada indikator perhitungan yang digunakan, yaitu suku bunga bank dengan rasio bagi hasil. Berdasarkan hasil perhitungan analisis kelayakan finansial versi konvensional dan syariah, disimpulkan bahwa proyek investasi perkebunan kelapa sawit layak untuk dibiayai oleh bank.

Kata kunci : Analisa kelayakan finansial, syariah, investasi

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the comparison between the calculation of the feasibility of conventional financing with the sharia version. This research approach uses descriptive methods in the form of case studies investment in oil palm plantations submitted by PT. KSP to Bank Syariah Mandiri. For the purpose of a comparative analysis of financial feasibility calculations used a financial feasibility analysis using the calculation formula; Break event, Payback Period, Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Net Benefit/Cost Ratio and Investible Surplus Method (ISM). In calculating the sharia version, the musyarakah financing scheme is used with the profit sharing ratio calculation indicator. The results of the study stated that the results of the comparison in the form of an equation between the calculation of the financial feasibility of the conventional version with the sharia version lie in the mathematical formula of the calculation, such as the formula; Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Payback Period, and Benefit/Cost Ratio. As for the difference between the conventional version of the financial feasibility calculation and the sharia version lies in the calculation indicators used, namely the bank interest rate with the profit sharing ratio. Based on the calculation of the financial feasibility analysis of both the conventional and sharia version calculations, it can be concluded that the oil palm plantation investment project is feasible to be financed by the bank.

Keywords: Financial feasibility analysis, sharia, investment

Naskah diterima: 28-01-2020, direvisi: 17-03-2020, diterbitkan: 01-04-2020

PENDAHULUAN

Bagi bank yang beroperasi dengan prinsip syariah, penilaian kelayakan finansial suatu proyek investasi seharusnya menggunakan pola syariah yang bebas bunga. Dengan menggunakan perhitungan analisis kelayakan finansial versi syariah seharusnya lebih memudahkan, menguntungkan dan memberi manfaat, tidak saja bagi bank syariah selaku pemberi pembiayaan tetapi juga bagi pihak pengusaha selaku penerima pembiayaan. Karena bank syariah dibangun berlandaskan pada beberapa faktor; 1) bank syariah lebih dekat dengan sektor riil karena produk yang ditawarkan, khususnya pembiayaan menggunakan *underlying* transaksi di sektor riil sehingga dampaknya lebih nyata dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, 2) tidak terdapat produk-produk yang bersifat spekulatif (*gharar*), 3) menggunakan sistem bagi hasil (*profit-loss sharing*) yang memberikan manfaat lebih adil bagi semua pihak, baik bagi pemilik dana selaku deposan, pengusaha selaku debitor maupun pihak bank selaku pengelola dana menurut Gunawan dalam (Herijanto, 2013).

Pendapat yang relatif sama disampaikan oleh (Karim, 2009) yang menyatakan bahwa perbankan syariah dilihat dari beberapa sisi memiliki keunggulan dibandingkan dengan bank konvensional (berbasis bunga) dan lebih tepat untuk sektor pertanian. Hal ini didasarkan pada karakteristik yang melekat pada perbankan syariah yang lebih variatif, lebih tahan krisis dan lebih barokah. Lebih variatif dalam arti produk pembiayaan (mudharabah, musyarakah, dll), lebih tahan krisis karena terpenuhi rukun dan transaksi, serta lebih barokah karena meninggalkan pembiayaan yang haram.

Berkaitan dengan pembiayaan investasi agribisnis kelapa sawit oleh perbankan, sebenarnya ada fenomena yang menarik untuk dikaji lebih jauh, yaitu metode untuk menilai kelayakan investasi kelapa sawit secara finansial umumnya masih menggunakan perhitungan tingkat bunga (*interest*), sementara dalam operasional bank syariah tidak menggunakan aspek bunga (*interest*). Berdasarkan permasalahan

di atas, maka penelitian tentang analisis perbandingan perhitungan kelayakan finansial antara konvensional dan syariah pada kasus pembiayaan investasi perkebunan kelapa sawit perlu dilakukan.

KAJIAN LITERATUR

Definisi Studi Kelayakan Proyek

Penanaman modal dalam suatu proyek atau bisnis, baik untuk usaha baru maupun perluasan usaha yang sudah ada, tujuan akhirnya adalah untuk meraih keuntungan. Agar tujuan meraih keuntungan tersebut terwujud, maka apabila mau menanamkan modal atau investasi sebaiknya didahului dengan suatu studi, tujuannya adalah untuk menilai apakah investasi yang akan ditanamkan layak atau tidak untuk dijalankan. Studi tersebut dinamakan studi kelayakan bisnis, yaitu suatu kegiatan yang mempelajari secara mendalam tentang suatu bisnis atau proyek yang akan dijalankan dalam rangka menentukan layak atau tidak bisnis tersebut dijalankan (Kasmir dan Jakfar, 2003).

Proyek

Gittinger (1986) menyatakan bahwa proyek dapat dilihat sebagai satu kesatuan ruang atau tempat dan waktu, masing-masing dengan nilai ekonomi, finansial dan dampak sosial yang tergabung dalam satu kesatuan. Proyek dapat pula diartikan sebagai suatu potongan waktu dari program jangka panjang untuk suatu daerah, suatu komoditi atau suatu fungsi seperti perluasan usaha-usaha pertanian.

Pengertian proyek adalah kegiatan yang melibatkan berbagai sumber daya yang terhimpun dalam suatu wadah (organisasi) tertentu dalam jangka waktu tertentu untuk melakukan kegiatan yang telah ditetapkan sebelumnya atau untuk mencapai sasaran tertentu (Kasmir dan Jakfar, 2003).

Aspek Persiapan dan Evaluasi Proyek

Gittinger (1986) menyatakan bahwa ada enam aspek yang harus diperhatikan dalam analisa persiapan proyek, yaitu; aspek teknis, aspek sosial, aspek institusional-organisasional-manajemen, aspek komersial, aspek finansial dan aspek ekonomi.

1. Aspek Teknis, yaitu aspek yang berhubungan dengan input proyek (penyediaan) dan output (produksi) berupa barang-barang nyata dan jasa.
2. Aspek Sosial, yaitu aspek yang menyangkut dampak sosial yang diakibatkan oleh adanya penggunaan faktor input dan output dalam operasional proyek.
3. Aspek Institusional-Organisasional-Manajerial, yaitu aspek keseluruhan yang meliputi kelembagaan yang terlibat, organisasi proyek dan kemampuan manajerial pelaksana proyek untuk melaksanakan administrasi dalam skala aktivitas besar serta menjalin hubungan antara administrasi proyek dengan instansi lainnya.
4. Aspek Komersial, yang termasuk dalam aspek komersial adalah rencana pemasaran output yang dihasilkan oleh proyek dan rencana penyediaan input yang dibutuhkan untuk kelangsungan dan pelaksanaan proyek.
5. Aspek Finansial, umumnya menerangkan pengaruh-pengaruh finansial dari suatu proyek. Aspek finansial merupakan aspek penting yang menerangkan perbandingan antara pengeluaran dengan pemasukan uang suatu proyek.
6. Aspek Ekonomi, yakni aspek yang akan menentukan seberapa besar kontribusi suatu proyek terhadap pembangunan ekonomi secara keseluruhan. (Kasmir dan Jakfar, 2003) menyatakan bahwa aspek-aspek yang harus diperhatikan dan dinilai dalam studi kelayakan bisnis meliputi; aspek hukum, aspek pasar dan pemasaran, aspek keuangan, aspek teknis/operasional, aspek manajemen dan organisasi, aspek ekonomi dan sosial serta aspek dampak lingkungan hidup.
1. Aspek hukum digunakan untuk meneliti kelengkapan, kesempurnaan dan keaslian dokumen yang dimiliki mulai dari bentuk badan usaha sampai izin-izin yang dimiliki.
2. Aspek pasar dan pemasaran, untuk menilai apakah investasi tersebut memiliki peluang pasar yang diinginkan atau tidak.
3. Aspek keuangan adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan serta besarnya biaya yang dikeluarkan.
4. Aspek teknis/operasi, dalam aspek ini yang akan diteliti adalah lokasi usaha, pabrik, gedung, mesin dan peralatan.
5. Aspek manajemen/organisasi, yang dinilai adalah para pengelola usaha dan struktur organisasi yang ada.
6. Aspek ekonomi sosial, untuk melihat seberapa besar pengaruh ekonomi dan sosial yang ditimbulkan jika proyek dijalankan.
7. Aspek dampak lingkungan, untuk melihat seberapa besar dampaknya terhadap lingkungan sekitar, baik terhadap darat, air maupun udara jika proyek dijalankan.

Penilaian Kelayakan Investasi

Gittinger (1986) menyatakan bahwa metode yang biasa digunakan dalam menganalisa proyek-proyek pertanian adalah; manfaat sekarang netto atau *Net Present Worth* (biasa disingkat NPW atau lebih dikenal dengan NPV), tingkat pengembalian internal atau *Internal Rate of Return* (disingkat sebagai IRR), perbandingan manfaat biaya atau *Benefit Cost Ratio* (sering disingkat sebagai B/C Ratio) dan perbandingan manfaat investasi neto atau *Net Benefit Investment Ratio* (sering disingkat sebagai N/K ratio).

(Kasmir dan Jakfar, 2003) untuk menentukan layak tidaknya suatu investasi ditinjau dari aspek keuangan dapat diukur dengan beberapa kriteria tergantung dari kebutuhan perusahaan dan metode yang digunakan. Adapun kriteria yang biasa digunakan untuk menentukan kelayakan suatu investasi secara konvensional adalah :

1. *Payback Periode (PP)*
2. *Average Rate of Return (ARR)*
3. *Net Present Value (NPV)*
4. *Internal Rate of Return (IRR)*
5. *Profitability Index (PI)*
6. Rasio keuangan; rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan probabilitas.

Penggunaan rasio keuangan biasanya digunakan untuk menganalisa pemberian pinjaman kepada usaha yang sudah atau sedang berjalan.

Penilaian Kelayakan Investasi Secara Finansial

(Karim, 2011) menyatakan penilaian penanaman modal dalam suatu proyek investasi dilakukan untuk memberikan keyakinan apakah proyek investasi secara teknis dan ekonomi layak, sehingga secara keuangan (*financial*) menguntungkan. Adapun potensi penghasilan penanaman modal dalam proyek investasi dinilai dengan cara atau berdasarkan

1. Analisis *Break Even*

Tujuan utama dari analisis *break even* adalah untuk menentukan tingkat produksi dan harga terendah, pada tingkat mana proyek dapat beroperasi tanpa membahayakan kelangsungan hidupnya ($\text{laba/rugi} = 0$).

2. Analisis Perbandingan Penanaman Modal

Membandingkan potensi penghasilan suatu proyek dengan proyek yang lain atas dasar ukuran total *profit*, *average profit*, *payback periode* ($\text{total capital/total proceeds}$) dan *discounted cash flow* (*Present Value Proceeds* dan *Present Value Capital Outlay*).

a. *Net Present Value (NPV)*

(Karim, 2011) menyatakan bahwa penilaian proyek investasi berdasarkan *Net Present Value (NPV)* adalah suatu metode penilaian penanaman modal dalam proyek investasi dengan menggunakan ukuran; *present value* aliran kas netto (*proceeds*) $\text{EAT} + \text{Depreciation}$ setelah diperhitungkan dengan *present value capital outlay*. Proyek investasi dikatakan menguntungkan apabila *present value* dari aliran kas netto lebih besar daripada *present value* atas penanaman modal atau *net present value*-nya positif.

$\text{PV Proceeds} - \text{PV Capital Outlay} > 0$.

Tingkat diskonto yang digunakan =

$\text{SWBI} + \text{tingkat resiko}$

Metode atau rumus NPV ini sering digunakan pada perhitungan ekonomi konvensional, khususnya dalam menganalisa kredit di bank konvensional.

(Umar, 1997) menyatakan bahwa *Net Present Value (NPV)* adalah selisih antara nilai sekarang (*present value*) dari investasi dengan nilai sekarang atas seluruh penerimaan kas bersih di masa yang akan datang. Penilaian investasi dengan menggunakan metode NPV biasanya digunakan bila *cost of capital* dari investasi sudah diketahui dan *required of return* yang diharapkan oleh investor atas rencana investasinya tersebut sudah ditetapkan nilainya, sehingga dapat dihitung *Weighted Average Cost Capital (WACC)* nya.

Secara umum kriteria NPV ini mengatakan bahwa proyek akan layak dipilih apabila nilai $\text{NPV} > 0$. Sebaliknya bila suatu proyek memiliki $\text{NPV} < 0$ maka tidak akan dipilih karena proyek tidak layak untuk dijalankan.

b. *Benefit Cost Ratio (B/C Ratio)*

(Karim, 2011) menyatakan bahwa penilaian penanaman modal dalam proyek investasi berdasarkan *benefit cost ratio (B/C Ratio)* adalah suatu metode penilaian proyek investasi dengan menggunakan ukuran; perbandingan antara *benefit* atau *present value of proceeds* dengan *present value cost* atau *present value of capital outlay*. Proyek investasi dikatakan menguntungkan apabila perbandingan tersebut menghasilkan nilai minimal 1 atau $\text{PV Proceeds/PV Capital Outlay} > 1$.

Metode *benefit cost ratio (B/C ratio)* juga sering digunakan pada rumus perhitungan ekonomi konvensional, khususnya dalam menganalisa kredit di bank konvensional. *Benefit cost ratio (B/C Ratio)* merupakan perbandingan antara *benefit* bersih dari tahun-tahun yang bersangkutan yang telah di-*present value*-kan (pembilang bernilai +) dengan biaya bersih dalam tahun dimana $\text{Bt} - \text{Ct}$ (Penyebut bernilai -) yang telah di-*present value*-kan, yaitu biaya kotor $>$ *benefit* kotor.

Kriteria ini memberikan pedoman bahwa proyek akan dipilih bila *Net B/C ratio* > 1 . Sebaliknya suatu proyek tidak akan dipilih bila hasil *Net B/C ratio* < 1 .

c. *Internal Rate of Return (IRR)*

(Karim, 2011) menyatakan bahwa *Internal Rate of Return (IRR)* adalah tingkat marjin/fee/bagi hasil yang menjadikan jumlah nilai sekarang dari *proceeds* yang diharapkan (*PV of future proceeds*) sama

dengan jumlah nilai sekarang dari pengeluaran modal (*PV of capital outlays*). Penilaian penanaman modal dalam proyek investasi berdasarkan *IRR* adalah suatu metode penilaian proyek investasi dengan menggunakan ukuran; aliran kas netto (*proceeds*) diperhitungkan dengan tingkat bunga tertentu (*IRR*). Suatu proyek investasi dinilai menguntungkan apabila *IRR* lebih besar daripada tingkat marjin/fee/bagi hasil yang dikehendaki atau $IRR > \text{cost of money}$ (tingkat resiko + *SWBI*).

Sama dengan metode lainnya, metode *IRR* juga sering digunakan pada rumus perhitungan konvensional, khususnya dalam menganalisa kredit di bank konvensional. Metode *Internal Rate of Return* (*IRR*) digunakan untuk mencari tingkat suku bunga yang menyamakan nilai sekarang dari arus kas di masa datang atau penerimaan kas, dengan mengeluarkan awal (Umar, 1997).

IRR merupakan tingkat suku bunga yang menyamakan nilai sekarang investasi dengan nilai sekarang penerimaan kas bersih. *IRR* juga memperhitungkan informasi mengenai kas bersih, hanya perbedaannya adalah bila dalam konsep *IRR* ini yang dicari adalah berapa besar tingkat keuntungan (*rate of return*) yang dapat menghasilkan nilai sekarang dimana aliran kas masuk yang nilainya sama dengan nilai aliran kas keluar.

Penilaian investasi dengan metode *IRR* ini biasanya dipergunakan apabila terdapat dua atau lebih pilihan investasi. Untuk menentukan investasi proyek mana yang akan dipilih bila dinilai dari perhitungan *IRR*, maka biasanya proyek yang memberikan nilai *IRR* tertinggi yang akan dipilih. *IRR* juga dapat dipergunakan bila sumber pembiayaan belum dipastikan, sehingga penetapan pembiayaannya adalah komposisi modal yang *WACC*-nya tidak melebihi *IRR*. Kriteria investasi *IRR* ini memberikan pedoman bahwa ;

- Proyek akan dipilih, jika nilai $IRR > \text{Social Rate}$.

- Jika nilai $IRR < \text{Social Discount Rate}$, maka proyek sebaiknya tidak perlu dijalankan.

d. *Investible Surplus Method* atau *ISM*

(Rivai, 2012) mengusulkan salah satu metode penghitungan kelayakan proyek investasi secara syariah yakni *Investible Surplus Method* atau *ISM*. Metodenya adalah memperhitungkan jumlah waktu tahun untuk sebuah surplus tersisa yang dapat diinvestasikan kembali dikalikan dengan jumlah dari nilai surplus tersebut.

Analisis Ratio

(Karim, 2011) menyatakan bahwa dalam menilai penanaman modal pada proyek investasi, ukuran-ukuran yang dipergunakan adalah :

a) *Financial Viability* Perusahaan atas dasar ukuran :

- 1) *Analisis cash flow*
- 2) *Debt equity ratio*
- 3) *Debt service coverage*
- 4) *Asset management*
- 5) *Inventory turn-over*
- 6) *Receivable turn-over*

b) Profitabilitas Perusahaan atas dasar ukuran :

- 1) *Profit margin*
- 2) *Return on investment ratios*
- 3) *Earning fluctuations*
- 4) *Industry comparisons*

c) Proyeksi atas performance dasar ukuran :

- 1) *Earning projections*
- 2) *Cash flow projections*
- 3) *Financial condition projections*
- 4) *Performance model*

Secara umum rumus perhitungan keuangan versi syariah hampir sama dengan yang digunakan di keuangan konvensional. Salah satu aspek yang menjadi bahan perdebatan dari keuangan konvensional adalah tentang konsep *time value of money*. Dimana teori keuangan konvensional mendasarkan argumen bunganya dengan konsep *time value of money*. Argumen teori tersebut dibantah karena bertentangan dengan konsep ekonomi syariah yang mengharamkan bunga (riba) dan mengajukan konsep lain yang dinamakan *economic value of time*. Walaupun konsep *time value of money* ini dibantah, bukan berarti perangkat atau rumus matematis yang digunakan oleh konsep tersebut tidak bisa digunakan lagi. Rumus-rumus matematik yang digunakan dalam teori

keuangan konvensional pada dasarnya dapat juga digunakan dalam keuangan syariah. Dalam hal ini, halal dan haramnya suatu transaksi tidak bergantung pada rumus matematik apa yang dipakai, karena sesungguhnya matematik adalah hanyalah sekedar alat saja. Suatu yang halal tetap halal, baik bila diukur dengan metode prosentase ataupun tidak (Karim, 2011). Selanjutnya (Karim, 2011) juga menyatakan bahwa dalam konsep ekonomi konvensional, ketidakpastian laba dikonversi menjadi suatu kepastian laba melalui *premium for uncertainty*. Kenyataannya pada setiap investasi selalu ada *probability* (peluang) untuk *positif return*, *negative return* dan *no return*. Adanya *probability* inilah yang menimbulkan ketidakpastian. Dalam ekonomi syariah sendiri penggunaan sejenis *discount rate* dalam menentukan harga *mu'ajjal* (bayar tangguh) dapat digunakan, karena; 1) Jual beli dan sewa menyewa adalah transaksi yang termasuk dalam sektor riil yang menimbulkan *economic value added* (nilai tambah ekonomi). 2) Tertahannya hak si penjual (menerima uang pembayaran) yang telah melaksanakan kewajibannya (menyerahkan barang dan jasa) sehingga ia tidak dapat melaksanakan kewajibannya kepada pihak lain. *Discount rate* dapat pula digunakan dalam menentukan nisbah bagi hasil. Dalam hal ini nisbah dikalikan dengan *actual return*, bukan dengan *expected return*. Transaksi bagi hasil berbeda dengan transaksi jual beli atau transaksi sewa menyewa, karena dalam transaksi bagi hasil hubungannya bukan antara penjual dengan pembeli atau penyewa dengan yang menyewakan tetapi hubungan antara pemodal dan yang memproduksi modal tersebut.

Analisis Kelayakan Finansial Perkebunan Kelapa Sawit

(Pahan, 2006) menjelaskan biasanya dalam menilai kelayakan finansial suatu proyek perkebunan kelapa sawit dinilai dengan menggunakan konsep nilai uang yang akan didapatkan dari proyek tersebut (nilai masa depan) pada nilai uang bersih saat ini dengan memperhitungkan tingkat bunga atau faktor terdiskon tertentu. *Net Present*

Value (NPV) pada tingkat prosentase faktor terdiskon tertentu memberikan nilai 0 dinamakan tingkat pengembalian *internal rate of return (IRR)* proyek. Nilai prosentase IRR yang lebih besar dari rata-rata tertimbang biaya modal *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* merupakan indikasi bahwa proyek tersebut layak dijalankan. Besarnya WACC ditentukan oleh rasio modal, baik modal sendiri maupun pinjaman serta besarnya tingkat suku bunga pinjaman tersebut. Pendekatan inilah yang digunakan untuk menentukan kelayakan finansial proyek.

(Pahan, 2006) menjelaskan bahwa biaya investasi untuk pembangunan kebun kelapa sawit biasanya dikelompokkan menjadi; 1) biaya investasi tanaman, 2) biaya investasi non-tanaman, dan 3) biaya investasi proyek pabrik kelapa sawit. Untuk ukuran luas lahan 10.000 hektar, diperlukan biaya investasi tanaman sebesar Rp 17,8 juta/ ha, untuk biaya investasi non-tanaman sebesar Rp 5,04 juta/ha dan biaya investasi proyek Rp 7,44 juta/ha. Berdasarkan analisis yang dilakukan untuk proyek kebun seluas 10.000 ha dengan satu unit pabrik kelapa sawit (PKS) kapasitas @ 60 ton TBS/jam memberikan nilai pengembalian internal (IRR) sebesar 20,65% bila modal pembangunannya dibiayai dengan 35% modal sendiri dan 65% pinjaman bank.

Kajian Penelitian Sebelumnya

(Ismail, 2010) meneliti tentang analisa kelayakan finansial proyek pembangunan kebun kelapa sawit dan pabrik pengolahan kelapa sawit serta penentuan struktur kredit yang optimal dari Bank X kepada PT. AUS selaku debitur. Dalam penelitian tersebut, analisa kelayakan investasi pembangunan PKS dengan menggunakan *Net Present Value (NPV)* yang digunakan sebagai *base case NPV*. Berdasarkan hasil penelitian terhadap komposisi kredit investasi diperoleh hasil sebagai berikut; Nilai NPV tertinggi yang dapat diperoleh dari proyek pembangunan kebun kelapa sawit dan PKS tersebut yakni senilai Rp.308.273.211.243,- nilai ini diperoleh dengan komposisi pembiayaan sebesar 70% Bank X dan 30% dana sendiri PT.AUS. Nilai harapan pendapatan bunga bagi Bank X sebesar Rp

438 .266.834.009,- dengan jangka waktu kredit selama 13 tahun. Sedangkan ROE diperoleh sebesar 22,31%.

(Ruminta, 2013) melakukan penelitian tentang analisa kelayakan finansial versi syariah pada pembiayaan investasi perkebunan kelapa sawit PT. X. Penelitian ini menggunakan indikator perhitungan skim musyarakah dan nisbah bagi hasil sebagai pengganti bunga (*interest*). Hasil uji analisis baik menggunakan nisbah bagi hasil penjualan (*revenue*) maupun nisbah bagi hasil keuntungan (profit surplus) keduanya menyimpulkan bahwa proyek ini layak. Nisbah bagi hasil penjualan menggunakan angka komposisi 90%, 92%, 95% untuk pihak perusahaan kelapa sawit (PT. X) dan 10%, 8% dan 5% untuk pihak bank. Sedangkan nisbah bagi hasil keuntungan menggunakan komposisi 65%, 70%, 75% untuk pihak perusahaan kelapa sawit (PT. X) dan 35%, 30% dan 25% untuk pihak bank.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dalam bentuk studi kasus dengan obyek penelitian proposal pembiayaan proyek investasi perkebunan kelapa sawit yang diajukan PT. KSP. Data penelitian ini mencakup data kuantitatif dan kualitatif. Jenis dan teknik pengumpulan data penelitian mencakup data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh melalui wawancara langsung secara intensif dan mendalam dengan berbagai narasumber di kantor Bank Syariah Mandiri yang berkompeten dalam menangani pembiayaan perkebunan kelapa sawit. Sedangkan data sekunder berupa data pendukung diperoleh melalui studi pustaka, hasil-hasil penelitian sebelumnya, website Bank Indonesia, website Kementerian Pertanian Indonesia, website Badan Pusat Statistik (BPS), dan instansi terkait lainnya. Untuk keperluan analisis kelayakan pembiayaan proyek investasi perkebunan kelapa sawit digunakan analisis kelayakan investasi sebagai berikut :

Analisis Break Even

Untuk perhitungan *Break Even* atau titik pulang pokok setiap tahun selama

pembiayaan berjalan digunakan rumus sebagai berikut :

$$Break\ Even = TC = TR$$

atau

$$Break\ Even\ (BE) = \frac{\text{Total Biaya Tetap}}{\text{Harga Jual per unit} - \text{Biaya Variabel per unit}}$$

Net B/C Ratio

Adapun rumus *Net B/C ratio* adalah :

$$Net\ B/C\ Ratio = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{Bt - Ct}{(1 + i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{Ct - Bt}{(1 + i)^t}}$$

Keterangan :

Bt = penerimaan kotor pada tahun ke-*t*

Ct = biaya kotor pada tahun ke-*t*

n = umur ekonomi proyek

i = tingkat suku bunga yang berlaku

Payback Periode (PP)

Adapun rumusnya adalah :

$$PP = \frac{\text{Investasi}}{\text{Laba tunai rata-rata per tahun}}, \text{ atau } PP = Tp-1 + \frac{\sum_{i=1}^n I - \sum_{i=1}^{Tp-1} B_{icp-1}}{Bp}$$

Keterangan :

Tp-1 = tahun sebelum terdapat PP

Ii = jumlah investasi yang telah di-discount

Bicp-1 = jumlah pendapatan yang telah di-discount sebelum PP

Bp = jumlah pendapatan pada PP

Net Present Value (NPV)

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{Bt - Ct}{(1 + i)^t}$$

Keterangan :

Bt = penerimaan proyek pada tahun ke-*t*

Ct = biaya proyek pada tahun ke-*t*

N = umur ekonomi proyek
 I = tingkat suku bunga yang berlaku

atau dengan rumus yang lain :

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = \sum_{t=0}^n CF_t(PVIF_{k,t})$$

Keterangan :

CF_t = arus kas bersih yang diharapkan pada periode t

K = biaya modal proyek – tingkat *discount rate*

Proyek akan dipilih bila $NPV > 0$

Internal Rate of Return (IRR)

$$IRR = i1 + \frac{NPV1}{NPV1 - NPV2} (i2 - i1)$$

Keterangan :

$NPV1$ = NPV yang bernilai positif

$NPV2$ = NPV yang bernilai negatif

$i1$ = tingkat suku bunga saat NPV bernilai positif

$i2$ = tingkat suku bunga saat NPV bernilai negative

atau dengan rumus yang lain :

$$\sum_{t=0}^n CF_t (PVIF_{IRR,t})$$

Proyek dinilai menguntungkan apabila IRR lebih besar daripada tingkat margin/fee/bagi hasil yang dikehendaki atau $IRR > \text{cost of money}$ (tingkat resiko + SWBI). SWBI = Simpanan Wadiah Bank Indonesia

Investible Surplus Methode (ISM).

Adapun rumus *Investible Surplus Method* atau ISM adalah :

$$ISn = \sum_{t=1}^n (Bt - Ct) > 0$$

untuk seluruhnya

$$\sum_{t=1}^n (Bt - Ct) > 0 \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

ISn = Surplus yang dapat diinvestasikan setelah n tahun

Bt = Keuntungan yang dapat diterima, seperti pendapatan kas

Ct = Biaya yang terjadi, seperti pengeluaran kas

n = Umur dari proyek

t = Periode waktu

Dengan cara yang sama, biaya dari proyek tersebut dapat dibandingkan dengan surplus yang dapat diinvestasikan. Untuk menghitung tingkat surplus yang dapat diinvestasikan seperti di bawah ini :

$$ISR = \frac{ISn}{\sum_{t=1}^n (Ct) (B-t1)} \times 100 \dots\dots\dots (2)$$

PEMBAHASAN

Salah satu harapan masyarakat terhadap bank syariah dalam melakukan penilaian kelayakan finansial suatu proyek investasi adalah penggunaan metode atau rumus analisis syariah yang bebas dari instrumen bunga bank. Namun kenyataannya sampai saat ini belum ada metode analisis syariah untuk menilai kelayakan finansial. Para praktisi dan analis pembiayaan pada bank syariah masih menggunakan rumus atau metode analisis kelayakan finansial yang umum dipakai di bank konvensional. Alasan mereka adalah karena rumus yang ada selama ini seperti; *Net Present Value (NPV)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, *Benefit/Cost ratio*, *Payback Periode (PP)* dan lainnya hanyalah merupakan rumus matematika atau rumus hitung biasa yang tidak terkait dengan halal dan haram. Rumus hitung tersebut hanya alat bantu untuk menilai layak dan tidaknya sebuah investasi tersebut dibiayai oleh bank.

Dalam penelitian ini, penulis tidak menemukan rumus penghitungan analisis kelayakan finansial versi syariah di Bank Syariah Mandiri (BSM). Untuk menghitung analisis kelayakan finansial masih menggunakan rumus yang umum dipakai oleh masyarakat luas yakni; *Net Present Value (NPV)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, *Benefit/Cost ratio*, dan *Payback Periode (PP)*.

Untuk menganalisis kelayakan pembiayaan investasi perkebunan kelapa sawit PT. KSP, peneliti menggunakan perhitungan versi syariah dengan skim musyarakah dan prinsip bagi hasil, dimana nisbah bagi hasil (*profit loss sharing*) sebagai indikator perhitungan.

Hasil Perhitungan Analisa Kelayakan Finansial

Untuk pembiayaan investasi pembangunan kebun kelapa sawit yang membutuhkan dana sebesar Rp 129 milyar lebih, PT. KSP mengajukan permohonan pembiayaan kepada Bank Syariah Mandiri (BSM) dengan komposisi pembiayaan sesuai proposal yang diajukan adalah 100 persen dari dana bank, tetapi karena ada ketentuan dari pihak BSM bahwa setiap mitra harus memiliki sebagian dana sendiri, maka komposisinya adalah 70% dana pembiayaan dari BSM dan 30% dana sendiri (*self financing*).

Dengan berbagai asumsi dan ketentuan yang ditetapkan oleh pihak BSM, kemudian disusun proyeksi arus kas implementasi pembiayaan proyek investasi perkebunan kelapa sawit PT. KSP. Proyeksi arus kas dihitung per tahun selama jangka waktu 13 tahun sesuai ketentuan program revitalisasi perkebunan atau masa jangka waktu maksimal pembiayaan KUR (Kredit Usaha Rakyat) yang ditetapkan oleh pemerintah.

Persamaan dan Perbedaan Perhitungan Kelayakan Finansial

Berdasarkan hasil wawancara dengan pejabat atau narasumber di Kantor Pusat BSM di Jakarta ternyata tidak ditemukan atau belum ada metode perhitungan kelayakan pembiayaan versi syariah yang bebas instrumen suku bunga (*interest*). Pihak BSM dan juga bank syariah lainnya masih mempergunakan metode analisa perhitungan kelayakan finansial versi konvensional, yaitu; *Net Present Value (NPV)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, *Payback Period (PP)* dan *Benefit/Cost Ratio*. Sehingga persamaan antara perhitungan kelayakan finansial versi konvensional dengan versi syariah terletak pada rumus matematika perhitungannya, yaitu seperti rumus; *Break Even*, *Net Present Value (NPV)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, *Payback Period (PP)*, dan *B/C Ratio*.

Tabel 1. Analisis Perbandingan Perhitungan Kelayakan Finansial Konvensional dan Syariah

| Uraian | Konvensional | Syariah |
|-----------|---|---|
| Persamaan | Rumus perhitungan; <i>Break Even</i> , <i>NPV</i> , <i>IRR</i> , <i>Payback Period</i> <i>B/C Ratio</i> | Rumus perhitungan; <i>Break Even</i> , <i>NPV</i> , <i>IRR</i> , <i>Payback Period</i> <i>B/C Ratio</i> |
| Perbedaan | Indikator perhitungan; Suku bunga pinjaman | Indikator perhitungan; Nisbah bagi hasil |

Berdasarkan hasil perhitungan arus kas, penerimaan, pengeluaran dan lainnya maka selanjutnya dilakukan analisis terhadap kelayakan finansial proyek investasi perkebunan kelapa sawit PT. KSP dengan menggunakan rumus yang biasa digunakan antara lain; *break even*, *NPV*, *IRR*, *Payback period*, *B/C ratio*, dan *ISM*. Dalam perhitungan ini, peneliti menggunakan indikator perhitungan antara lain :

1. Untuk versi konvensional menggunakan tingkat suku bunga 11% secara tetap.
2. Untuk versi syariah dengan skim *musyarakah* menggunakan nisbah bagi hasil yaitu : bagi hasil berbasis penjualan (*revenue*), dengan komposisi bagi hasil antara pihak PT. KSP dengan pihak bank adalah 92% : 8%. Komposisi tersebut dipilih berdasarkan masukan dari para pelaku perbankan syariah dan hasil uji perhitungan yang mendekati adil secara syariah.

Berdasarkan hasil perhitungan seperti disajikan pada tabel 2, maka perhitungan versi konvensional yang menggunakan indikator perhitungan tingkat suku bunga 11% ternyata menghasilkan nilai NPV sebesar Rp 166.693.460.644,-. Secara angka nilai NPV yang dihitung menggunakan versi konvensional lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai NPV yang dihitung berdasarkan versi syariah dengan menggunakan nisbah bagi hasil berbasis penjualan yaitu NPV sebesar Rp

172.235.672.879,-. Artinya untuk perhitungan NPV, hasil perhitungan versi syariah yang menggunakan nisbah bagi hasil lebih baik dibandingkan dengan menggunakan tingkat suku bunga 11% yang bersifat tetap (*fixed*). Secara umum hasil perhitungan NPV lebih besar dari 0 atau nilainya positif, sehingga disimpulkan investasi ini layak dibiayai oleh bank.

Tabel 2. Perhitungan Versi Konvensional dan Versi Syariah

| Uraian | Konvensional | Syariah |
|------------------------------------|------------------|----------------------|
| | Suku bunga tetap | Bagi hasil penjualan |
| Faktor Pembeda | bunga 11% | % Nisbah 92 : 8 |
| NPV (Rp) | 166.693.460.644 | 172.235.672.879 |
| Payback period-tahun | 7,25 | 7,22 |
| B/C Ratio | 2,48 | 2,53 |
| Break even (BE) | tahun ke 6 | tahun ke 6 |
| ISM (Rp) | 152.142.821.653 | 124.696.248.114 |
| ISM- tahun | tahun ke 10 | tahun ke 10 |
| (IRR) | 20,24% | 20,49% |
| Hasil yang didapat oleh bank (Rp) | 62.706.528.253 | 40.620.930.557 |
| Mulai pembayara n angsuran ke bank | Tahun ke-2 | Tahun ke- 4 |

Sumber : Data diolah

Untuk perhitungan *payback periode* (PP) nilainya di atas 7 tahun, baik versi konvensional maupun versi syariah. Tetapi secara keseluruhan nilai *payback periode* (PP) hasil perhitungan versi syariah lebih baik dari hasil perhitungan versi konvensional, karena hasilnya lebih rendah yakni 7,22 tahun, sedangkan *payback periode* (PP) versi konvensional 7,25 tahun. Untuk perhitungan *Benefit Cost Ratio* (B/C Ratio) nilainya di atas 2 kali, baik versi konvensional maupun versi syariah. Nilai *Benefit Cost Ratio* (B/C Ratio) hasil

perhitungan versi syariah lebih baik dari hasil perhitungan versi konvensional, karena hasilnya lebih tinggi yakni 2,53 kali, sedangkan *Benefit Cost Ratio* (B/C Ratio) versi konvensional lebih rendah yaitu 2,48 kali. Secara umum hasil perhitungan B/C ratio lebih besar dari 1 atau nilai B/C Ratio > 1, sehingga disimpulkan investasi ini layak dibiayai oleh bank.

Hasil perhitungan *Internal Rate of Return* (IRR) versi konvensional yang menggunakan indikator perhitungan suku bunga 11% ternyata menghasilkan nilai IRR sebesar 20,24%. Secara angka nilainya lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai IRR yang dihitung berdasarkan versi syariah, yaitu IRR sebesar 20,49%. Dengan demikian hasil perhitungan IRR versi syariah yang menggunakan nisbah bagi hasil lebih baik dibandingkan dengan menggunakan suku bunga 11% yang bersifat tetap (*fixed*). Secara umum hasil perhitungan IRR lebih besar dari tingkat suku bunga bank yang diharapkan yaitu 11%, sehingga dapat disimpulkan bahwa proyek investasi ini layak dibiayai oleh bank.

Hasil perhitungan *Break Even* (BE) untuk versi konvensional adalah tahun ke-6 setelah tanam, nilai yang sama juga ada pada versi syariah yang diperoleh *Break Even* pada tahun ke-6 setelah tanam. Nilai *Break Even* hasil perhitungan versi syariah lebih baik dari hasil perhitungan versi konvensional, karena hasilnya lebih rendah atau lebih cepat masa titik impas proyek tersebut.

Salah satu metode perhitungan syariah karena tidak memperhitungkan suku bank adalah *Investible Surplus Methode* (ISM). Berdasarkan perhitungan maka hasil versi konvensional yang menggunakan indikator perhitungan tingkat suku bunga 11% nilai ISM sebesar Rp 152.142.821.653,- yang diperoleh pada tahun ke-10. Secara angka nilainya lebih besar bila dibandingkan dengan nilai ISM versi syariah yang menggunakan nisbah bagi hasil berbasis penjualan yaitu Rp 124.696.248.114,-.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dengan melakukan simulasi analisis kelayakan

finansial versi syariah diperoleh kesimpulan sebagai berikut; ada persamaan dan perbedaan antara perhitungan kelayakan finansial versi syariah dengan versi konvensional. Persamaannya ada pada penggunaan rumus perhitungan *Break event*, *Payback Period*, *Net Present Value (NPV)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, dan *Net Benefit/Cost Ratio*.

Sedangkan perbedaannya ada pada indikator perhitungan yang digunakan. Untuk versi konvensional menggunakan suku bunga bank (*interest*) dengan nilai yang pasti dan tetap (*fixed*), sedangkan untuk perhitungan versi syariah dengan skim pembiayaan musyarakah menggunakan indikator nisbah bagi hasil. Dan secara hasil perhitungan analisa kelayakan finansial versi syariah lebih dari baik dari perhitungan versi konvensional.

REFERENSI

Gittinger, J Price. 1986. Analisa Ekonomi Proyek-Proyek Pertanian. UI Press. Jakarta.

Herijanto, H. 2013. Selamatkan Perbankan Demi Perekonomian Indonesia. Penerbit Expose. Jakarta.

Ismail, R Akhadi Fajri. 2010. Analisis Kelayakan Finansial Proyek Pembangunan Kebun Kelapa Sawit Pola Revitalisasi Perkebunan dan Pabrik Pengolahannya Atas Nama PT. AUS: Studi Kasus Permohonan Kredit kepada Bank X. Tesis. Program Pasca Sarjana Manajemen dan Bisnis. Institut Pertanian Bogor. Bogor.

Karim, Adiwarmarman A. 2011. Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan. Edisi keempat. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Karim, Adiwarmarman A. 2009. Perbankan Syariah dalam Sektor Agribisnis. Makalah disampaikan pada Round

Table Discussion; Mencari Alternatif Pembiayaan Pertanian. Kerjasama Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian dan Departemen Agribisnis, FEM-IPB. Jakarta.

Kasmir dan Jakfar. 2003. Studi Kelayakan Bisnis. Kencana Prenada Media Grup. Jakarta.

Pahan, I. 2006. Kelapa Sawit : Manajemen Agribisnis dari Hulu hingga Hilir. Cetakan kesebelas. PT. Penebar Swadaya. Jakarta.

Rivai, Veithzal, 2012. Amiur Nuruddin dan Faisar Ananda Arfa. *Islamic Business and Economic Ethics*. PT. Bumi Aksara, Jakarta.

Ruminta, Darkiman. 2013. Analisis Kelayakan Finansial Versi Syariah Pada Pembiayaan Investasi Perkebunan Kelapa Sawit Di Kalimantan Tengah. Tesis. Pasca Sarjana Program Magister Agribisnis. Fakultas Sains Dan Teknologi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.

Umar, H. 1997. Studi Kelayakan Bisnis Manajemen: Metode dan Kasus. Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.

BIODATA PENULIS

Penulis dilahirkan di Cirebon pada tahun 1972, menyelesaikan pendidikan sarjana S1 pada Jurusan Sosial Ekonomi Fakultas Peternakan Institut Pertanian Bogor (IPB) pada tahun 1996. Kemudian lulus S2 di Program Studi Magister Agribisnis Fakultas Sains dan Teknologi Universitas Islam Negeri (UIN) Syarif Hidayatullah Jakarta pada tahun 2013. Dosen luar biasa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bina Sarana Informatika.