



Sinergi Keputusan Investasi dan Validasi Syariah dalam Pengembangan Produk Pembiayaan UKM (Studi Kasus PT Syariah)

Suci Rahmawati^{1*}, Azmia Siti Munasifah², Wafa Syakila³, Neng Nazma Aulia⁴, Joni Ahmad Mughni⁵

¹⁻⁵ Ekonomi Syariah, Universitas Siliwangi, Indonesia

E-mail: 231002011@student.unsil.ac.id^{1*}, 231002022@student.unsil.ac.id²,
231002026@student.unsil.ac.id³, 231002026@student.unsil.ac.id⁴, 231002031@student.unsil.ac.id⁵,
joni@unsil.ac.id⁶

Alamat: Jl. Siliwangi No.24, Kahuripan, Kec. Tawang, Kota Tasikmalaya, Jawa Barat

Korespondensi penulis: 231002011@student.unsil.ac.id

Abstract. This study explores the synergy between investment decisions and sharia compliance validation in developing financial products for SMEs, with a case study of PT Syariah Sejahtera. The research emphasizes the importance of integrating halal principles into investment analysis using methods such as Payback Period (PBP), Net Present Value (NPV), and Internal Rate of Return (IRR). The validation process involves systematic steps, including initial identification, legal analysis, consultation with the Sharia Supervisory Board, and issuance of fatwas to ensure products comply with Islamic law. Results demonstrate that effective integration enhances product credibility, attracts market interest, and contributes to economic and social welfare, especially in the agricultural SME sector. The findings suggest that combining financial analysis with strict halal validation fosters sustainable growth of sharia-based financial services, reinforcing trust and regulatory compliance.

Keywords: Sharia Investment, Financial Products, SMEs, Halal Compliance, Decision-Making

Abstrak. Penelitian ini mengkaji sinergi antara keputusan investasi dan validasi kepatuhan syariah dalam pengembangan produk keuangan untuk UKM, melalui studi kasus di PT Syariah Sejahtera. Studi menekankan pentingnya mengintegrasikan prinsip halal ke dalam analisis investasi menggunakan metode seperti Payback Period (PBP), Net Present Value (NPV), dan Internal Rate of Return (IRR). Proses validasi dilakukan secara sistematis mulai dari identifikasi awal, analisis hukum, konsultasi dengan Dewan Pengawas Syariah, hingga penerbitan fatwa untuk memastikan produk sesuai dengan hukum Islam. Hasil penelitian menunjukkan bahwa integrasi yang efektif meningkatkan kepercayaan terhadap produk, menarik minat pasar, dan berkontribusi pada kesejahteraan ekonomi dan sosial, khususnya di sektor UKM pertanian. Temuan ini menyarankan bahwa kombinasi analisis keuangan dan validasi halal yang ketat mendorong pertumbuhan berkelanjutan layanan keuangan syariah serta memperkuat kepercayaan dan kepatuhan regulasi.

Kata kunci: Keputusan Investasi Syariah, Produk Keuangan, UKM, Kepatuhan Halal, Validasi Syariah

1. LATAR BELAKANG

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dimasa-masa yang akan datang. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Dalam konteks ini, manajer keuangan dihadapkan pada berbagai pilihan investasi yang harus dievaluasi secara cermat untuk memastikan bahwa setiap keputusan yang diambil tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. (Agustin and Anwar 2022)

Investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak hanya berkaitan dengan pengeluaran dana untuk aktiva tetap, tetapi juga mencakup keputusan mengenai pengelolaan aktiva lancar seperti persediaan dan piutang. Harapan dari setiap investasi adalah untuk memperoleh kembali dana yang telah diinvestasikan dengan hasil yang melebihi biaya yang dikeluarkan. Oleh karena itu, penting bagi manajer keuangan untuk melakukan analisis yang mendalam terhadap setiap usulan investasi, termasuk mempertimbangkan aspek syariah yang relevan.

Dalam kerangka syariah, keputusan investasi harus memenuhi kriteria tertentu yang tidak hanya berfokus pada profitabilitas, tetapi juga pada kepatuhan terhadap nilai-nilai etika Islam. Hal ini berarti bahwa manajer keuangan harus mampu mengidentifikasi proyek yang tidak hanya menciptakan nilai ekonomi, tetapi juga sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, seperti larangan terhadap riba (bunga) dan investasi dalam sektor yang tidak halal. Proses pengambilan keputusan investasi dalam konteks syariah melibatkan dua langkah dasar: pertama, menyaring usulan proyek yang dapat menciptakan nilai, dan kedua, memilih proyek yang mampu memaksimalkan nilai tersebut. Ini mencakup analisis biaya dan manfaat yang cermat, serta penggunaan teknik penganggaran modal yang sesuai, seperti Net Present Value (NPV) dan Internal Rate of Return (IRR), yang harus disesuaikan dengan prinsip syariah. (Tanto, Simanjuntak, and Pangayow 2020)

Dengan demikian, keputusan investasi dan validasi syariah menjadi sangat penting dalam memastikan bahwa perusahaan tidak hanya mencapai tujuan finansialnya, tetapi juga beroperasi dalam kerangka etika yang sesuai dengan ajaran Islam.

2. KAJIAN TEORITIS

Strategi pemasaran adalah serangkaian tindakan yang dirancang untuk mencapai tujuan pemasaran perusahaan, termasuk meningkatkan volume penjualan dan memperluas pangsa pasar. Strategi ini harus didasarkan pada analisis mendalam terhadap lingkungan kompetitif dan preferensi konsumen untuk mendapatkan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dalam konteks perusahaan yang beroperasi sesuai prinsip syariah, strategi pemasaran harus memperhatikan nilai-nilai etika dan otorisasi dari perspektif Islam agar dapat menarik kepercayaan dan loyalitas pelanggan yang sesuai dengan ajaran agama. Pengambilan keputusan investasi merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan, terutama untuk menentukan pengelolaan aset lancar maupun tetap. Brigham dan Ehrhardt (2016) menekankan bahwa proses pengambilan keputusan ini harus

didasarkan pada analisis manfaat dan risiko yang cermat serta memenuhi prinsip-prinsip syariah.(Ummah 2019)

Dalam ekonomi Islam, investasi harus bebas dari riba, gharar, dan maysir, serta mendukung kegiatan ekonomi yang berkelanjutan dan sosial. Oleh karena itu, analisis kelayakan investasi harus mencakup aspek profitabilitas serta kepatuhan terhadap hukum syariah. Selain itu, dalam konteks syariah, proses pengambilan keputusan investasi melibatkan tahapan analisis hukum dan konsultasi dengan Dewan Syariah untuk memastikan seluruh aktivitas ekonomi sesuai dengan prinsip agama (Amin et al., 2019). Keputusan tersebut tidak hanya berorientasi pada keuntungan ekonomi semata, tetapi juga bertujuan menjaga keberlanjutan dan keadilan sosial dalam praktik bisnis. Dengan demikian, integrasi antara strategi pemasaran dan pengambilan keputusan investasi berbasis prinsip syariah menjadi kunci penting dalam mengembangkan bisnis yang tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga memperhatikan aspek etika dan keberlanjutan sesuai nilai-nilai Islam.(H. Dadang Husen Sobana 2017)

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif dan korelasi, yang bertujuan untuk mengkaji pengaruh pengelolaan aktiva lancar dan kepatuhan terhadap prinsip syariah terhadap keputusan investasi dan profitabilitas perusahaan. Populasi penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang menjalankan aktivitas keuangan dan investasi berdasarkan prinsip syariah di Indonesia. Sampel diambil secara purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang telah memiliki sistem pengelolaan aktiva lancar yang terukur dan secara aktif menerapkan prinsip syariah dalam kebijakan investasinya. Jumlah sampel yang diambil minimal 20 perusahaan sesuai dengan standar penelitian kuantitatif. Data primer dikumpulkan melalui penyebaran kuesioner yang disusun berdasarkan indikator pengelolaan aktiva lancar, kepatuhan terhadap prinsip syariah, serta keputusan investasi, dengan responden dari manajer keuangan dan Dewan Syariah perusahaan.

Selain itu, data sekunder diperoleh dari dokumen perusahaan, laporan keuangan tahunan, serta laporan pengawasan Dewan Syariah untuk mendapatkan gambaran yang lengkap dan akurat. Instrumen penelitian yang digunakan telah melalui proses uji validitas dan reliabilitas untuk memastikan keabsahan dan konsistensinya. Analisis data dilakukan secara statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik responden dan perusahaan, serta analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel pengelolaan aktiva

lancar dan kepatuhan terhadap prinsip syariah terhadap tingkat keputusan investasi dan profitabilitas perusahaan. Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan pula pengujian asumsi klasik seperti uji normalitas, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas guna memastikan keabsahan model statistik yang digunakan. Model penelitian yang diterapkan mengikuti persamaan berikut: $Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon$, di mana Y merupakan tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur melalui NPV dan IRR, X1 adalah pengelolaan aktiva lancar, dan X2 adalah kepatuhan terhadap prinsip syariah. Dengan prosedur ini, diharapkan hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap pengambilan keputusan investasi dan keberhasilan perusahaan secara finansial dan etis.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Keputusan dan Validasi Syariah

1. Definisi Keputusan Syariah

Keputusan syariah merujuk terhadap hasil dari proses pengambilan keputusan yang didasarkan pada prinsip-prinsip hukum islam. Dalam konteks ekonomi dan keuangan, keputusan ini sangat penting untuk memastikan bahwa semua aktivitas bisnis, produk, dan layanan yang ditawarkan tidak melanggar ketentuan syariah. Proses pengambilan keputusan syariah biasanya melibatkan analisis mendalam terhadap berbagai aspek, termasuk hukum Islam, etika, dan nilai-nilai sosial yang relevan. Keputusan ini sering kali dihasilkan oleh Dewan Syariah, yang terdiri dari para ahli di bidang hukum Islam dan ekonomi, yang bertugas untuk memberikan fatwa atau panduan mengenai kesesuaian suatu produk atau transaksi dengan prinsip-prinsip syariah. Dalam praktiknya, keputusan syariah tidak hanya mencakup aspek legalitas, tetapi juga mempertimbangkan dampak sosial dan ekonomi dari keputusan tersebut. Oleh karena itu, keputusan syariah berfungsi sebagai pedoman bagi individu dan institusi dalam menjalankan aktivitas ekonomi yang sesuai dengan ajaran Islam, serta membantu membangun kepercayaan masyarakat terhadap produk dan layanan yang ditawarkan oleh lembaga keuangan syariah. Dengan demikian, keputusan syariah memainkan peran krusial dalam pengembangan ekonomi syariah yang berkelanjutan dan etis.(Adolph 2016)

2. Proses Pengambilan Keputusan Syariah

Proses pengambilan keputusan syariah juga merupakan langkah-langkah sistematis yang dilakukan untuk memastikan bahwa suatu produk, layanan, atau transaksi sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam. Proses ini dimulai dengan identifikasi masalah, di mana pihak yang berkepentingan menentukan isu atau produk yang perlu dievaluasi. Setelah masalah diidentifikasi, langkah berikutnya adalah analisis hukum, di mana produk atau layanan tersebut dikaji berdasarkan ketentuan syariah, termasuk larangan terhadap riba, gharar (ketidakpastian), dan maysir (perjudian). Selanjutnya, penting untuk melakukan konsultasi dengan Dewan Syariah, yang terdiri dari para ahli di bidang hukum Islam dan ekonomi, untuk mendapatkan pandangan dan fatwa yang sah mengenai kesesuaian produk tersebut. Setelah mendapatkan masukan dari Dewan Syariah, langkah terakhir adalah penerbitan fatwa, di mana keputusan resmi dikeluarkan untuk menyatakan apakah produk atau layanan tersebut dapat diterima dalam konteks syariah. Proses ini tidak hanya memastikan kepatuhan terhadap hukum Islam, tetapi juga membantu membangun kepercayaan masyarakat terhadap produk dan layanan yang ditawarkan oleh lembaga keuangan syariah. Dengan demikian, pengambilan keputusan syariah yang transparan dan akuntabel sangat penting untuk mendukung pertumbuhan ekonomi syariah yang berkelanjutan. (Brigham et al 2013)

3. Validasi Syariah

Validasi syariah adalah proses yang penting dalam memastikan bahwa produk, layanan, atau transaksi keuangan sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam. Proses ini bertujuan untuk memberikan jaminan bahwa semua aspek dari suatu produk atau layanan telah dievaluasi dan disetujui oleh otoritas syariah yang berwenang, biasanya Dewan Syariah. Validasi syariah mencakup beberapa langkah kunci yang harus diikuti untuk mencapai kepatuhan syariah yang optimal. (Asiva Noor Rachmayani 2015)

1) Audit Syariah

Dilakukan untuk menilai kesesuaian produk atau layanan dengan prinsip-prinsip syariah. Audit ini melibatkan pemeriksaan menyeluruh terhadap dokumen, prosedur, dan praktik yang diterapkan oleh lembaga keuangan atau perusahaan. Tim audit syariah, yang terdiri dari para ahli hukum Islam dan ekonomi, akan mengevaluasi apakah produk tersebut mengandung elemen yang dilarang dalam Islam, seperti riba (bunga), gharar (ketidakpastian), dan maysir (perjudian).

2) Monitoring dan evaluasi

Dilakukan secara berkala untuk memastikan bahwa produk atau layanan tetap sesuai dengan prinsip syariah setelah diluncurkan. Ini termasuk pemantauan terhadap perubahan dalam regulasi, praktik pasar, dan umpan balik dari nasabah. Monitoring yang efektif membantu mengidentifikasi potensi masalah atau ketidakpatuhan yang mungkin muncul seiring waktu.

3) Penerbitan fatwa

Oleh Dewan Syariah merupakan bagian integral dari proses validasi. Fatwa ini berfungsi sebagai panduan resmi yang menyatakan apakah suatu produk atau layanan dapat diterima dalam konteks syariah. Fatwa ini tidak hanya memberikan kepastian hukum bagi lembaga keuangan, tetapi juga membangun kepercayaan di kalangan nasabah dan masyarakat luas.

4) Pelatihan dan sosialisasi

Kepada karyawan dan pemangku kepentingan juga merupakan bagian penting dari validasi syariah. Karyawan perlu memahami prinsip-prinsip syariah dan bagaimana menerapkannya dalam praktik sehari-hari. Sosialisasi ini membantu menciptakan budaya kepatuhan syariah di dalam organisasi.

Dengan demikian, validasi syariah tidak hanya berfungsi sebagai alat untuk memastikan kepatuhan terhadap hukum Islam, tetapi juga sebagai sarana untuk membangun kepercayaan masyarakat terhadap produk dan layanan keuangan syariah. Proses ini sangat penting untuk mendukung pertumbuhan sektor ekonomi syariah yang berkelanjutan dan etis, serta untuk menghindari risiko hukum yang dapat merugikan lembaga keuangan dan nasabah.

Validasi syariah juga merupakan proses yang komprehensif dan berkelanjutan yang melibatkan audit, monitoring, penerbitan fatwa, dan pelatihan. Dengan melaksanakan proses ini secara efektif, lembaga keuangan syariah dapat memastikan bahwa mereka beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, sekaligus memberikan nilai tambah bagi masyarakat dan ekonomi secara keseluruhan.

4. Pentingnya Keputusan dan Validasi Syariah

Keputusan dan validasi syariah memiliki peran yang sangat penting dalam konteks ekonomi dan keuangan syariah. Keduanya berfungsi sebagai landasan untuk memastikan bahwa semua produk, layanan, dan transaksi yang ditawarkan oleh lembaga keuangan

syariah sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam. Berikut adalah beberapa alasan mengapa keputusan dan validasi syariah sangat penting:(Junaidi 2013)

a) Menjamin Kepatuhan terhadap Prinsip Syariah

Keputusan syariah yang diambil oleh Dewan Syariah memastikan bahwa semua produk dan layanan yang ditawarkan tidak melanggar prinsip-prinsip Islam, seperti larangan riba (bunga), gharar (ketidakpastian), dan maysir (perjudian). Validasi syariah yang dilakukan secara berkala juga membantu memastikan bahwa lembaga keuangan tetap mematuhi ketentuan syariah dalam operasional sehari-hari. Dengan adanya kepatuhan ini, lembaga keuangan syariah dapat beroperasi dengan keyakinan bahwa mereka tidak melanggar hukum Islam.

b) Membangun Kepercayaan Masyarakat

Keputusan dan validasi syariah yang transparan dan akuntabel sangat penting untuk membangun kepercayaan masyarakat terhadap produk dan layanan keuangan syariah. Ketika masyarakat yakin bahwa suatu produk telah melalui proses validasi yang ketat dan sesuai dengan prinsip syariah, mereka lebih cenderung untuk menggunakan produk tersebut. Kepercayaan ini sangat penting untuk pertumbuhan sektor keuangan syariah, karena tanpa kepercayaan, masyarakat mungkin enggan untuk berpartisipasi dalam sistem keuangan syariah.

c) Mengurangi Risiko Hukum

Dengan adanya keputusan dan validasi syariah, lembaga keuangan dapat mengurangi risiko hukum yang mungkin timbul akibat ketidakpatuhan terhadap hukum Islam. Ketidakpatuhan dapat mengakibatkan sanksi hukum, kerugian finansial, dan reputasi yang buruk. Proses validasi yang ketat membantu mengidentifikasi dan mengatasi potensi masalah sebelum produk diluncurkan ke pasar, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya pelanggaran.

d) Mendukung Pertumbuhan Ekonomi Syariah

Keputusan dan validasi syariah yang efektif berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi syariah secara keseluruhan. Dengan memastikan bahwa produk dan layanan yang ditawarkan sesuai dengan prinsip syariah, lembaga keuangan syariah dapat menarik lebih banyak nasabah dan investor. Hal ini pada gilirannya akan meningkatkan likuiditas dan pertumbuhan sektor keuangan syariah, serta mendorong investasi dalam proyek-proyek yang sesuai dengan nilai-nilai Islam.

e) Meningkatkan Kualitas Produk dan Layanan

Proses pengambilan keputusan dan validasi syariah juga berfungsi untuk meningkatkan kualitas produk dan layanan yang ditawarkan. Dengan melibatkan Dewan Syariah dalam proses pengembangan produk, lembaga keuangan dapat memastikan bahwa produk tersebut tidak hanya sesuai dengan syariah, tetapi juga memenuhi kebutuhan dan harapan nasabah. Validasi yang berkelanjutan memungkinkan lembaga untuk melakukan perbaikan dan inovasi yang diperlukan untuk tetap kompetitif di pasar.

f) Mendorong Tanggung Jawab Sosial

Keputusan dan validasi syariah juga mencerminkan tanggung jawab sosial lembaga keuangan. Dengan memastikan bahwa produk dan layanan yang ditawarkan tidak hanya menguntungkan secara finansial tetapi juga etis dan sesuai dengan nilai-nilai Islam, lembaga keuangan syariah dapat berkontribusi pada kesejahteraan masyarakat. Ini termasuk mendukung proyek-proyek yang memiliki dampak sosial positif, seperti pembiayaan untuk usaha kecil dan menengah (UKM) atau proyek-proyek yang berkelanjutan.

Secara keseluruhan, keputusan dan validasi syariah memainkan peran yang sangat penting dalam memastikan bahwa sektor keuangan syariah beroperasi dengan cara yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Dengan menjamin kepatuhan, membangun kepercayaan, mengurangi risiko hukum, mendukung pertumbuhan, meningkatkan kualitas produk, dan mendorong tanggung jawab sosial, keputusan dan validasi syariah berkontribusi pada keberlanjutan dan perkembangan ekonomi syariah yang lebih luas.

Penganggaran Modal

Penganggaran modal (*capital budgeting*) adalah proses memilih peluang alternatif jangka yang optimum, prosedur ini memungkinkan kita untuk menentukan arah alokasi sumber daya perusahaan. Penganggaran modal meliputi perhitungan lamanya waktu yang di perlukan untuk mendapatkan kembali dana investasi, pengembalian yang diperoleh atas suatu usulan proyek, dan nilai sekarang bersih (NPV) dari arus kas yang dihasilkan.

Penganggaran modal (*capital budgeting*) digunakan untuk melukiskan tindakan perencanaan dan pembelanjaan pengeluaran modal, seperti untuk pembelian equipment baru untuk memperkenalkan produk baru, untuk memodernisasi fasilitas pabrik. (Savitri 2016)

Jenis-jenis Keputusan Penganggaran Modal yang harus dibuat:

1. Program pengurangan biaya
2. Melakukan kampanye periklanan
3. Penggantian aktiva
4. Perolehan fasilitas baru atau perluasan fasilitas yang sudah ada
5. Investasi yang tidak mengajar laba (misalnya: kesehatan dan keselamatan)

Pendekatan Terhadap Keputusan Capital Budgeting

Ada dua pendekatan utama dalam pengambilan keputusan modal penganggaran.

Pendekatan-pendekatan tersebut dipengaruhi oleh keadaan keuangan perusahaan.

1. Pendekatan Terima-Tolak

Meliputi pengevaluasian usulan belanja modal untuk tentukan apakah proposal-proposal tersbut dapat diterima atau tidak. Pendekatan ini cukup sederhana karena hanya membandingkan kriteria ynag dimiliki oleh masing-masing proposal dengan kriteria minimum yang sudah ditetapkan sebelumnya. Pendekatan ini akan sangat sesuai untuk perusahaan-perusahaan yayng menyalurkan dana yang tidak terbatas.

2. Pendekatan Pemeringkatan

Merangking proyek-proyek berdasarkan kriteria-kriteria yang sudah ditetapkan sebelumnya, misalnya proyek-proyek yang akan dirangking berdasarkan rate of returnny masing-masing. Proyek dengan rate of return tertinggi akan diranking nomor 1 dan yang rate of returny -nya terendah akan ditetapkan di urutan terakhir.

Teknik penganggaran Modal

Suatu usulan proyek akan diterima atau ditolak juga bergantung pada teknik penilaiannya. Dalam literatur keuangan terdapat banyak teknik atau metode penilaian proyek Investasi.

Berikut ini penjelasan singkat sejumlah teknik perbandingan biaya-manfaat dan penganggaran modal. PBP, NPV, dan IRR sebagai arus kas dasar perhitungannya:

- 1) Payback Period

Salah satu kriteria keputusan investasi berbasis arus kas yang tidak didiskonto (non-DCF) adalah payback period, yang didefinisikan sebagai waktu yang dibutuhkan sampai arus kas masuk dapat mengembalikan atau menutup investasi awal proyek. Dengan

demikian PBP suatu investasi menggambarkan panjangnya waktu yang diperlukan agar dana yang tertanam pada suatu investasi dapat diperoleh kembali seluruhnya. (Najmudin 2011)

Keuntungan dari metode ini antara lain:

- a. Mudah dihitungnya dan mudah dimengerti
- b. Dapat menangani risiko dengan efektif.

Kelemahan metode ini adalah:

- a. Dalam PBP, jumlah arus kas memang dipertimbangkan, namun panjangnya periode arus kas keseluruhan dan jumlah arus kas setelah PBP tidak lagi dipertimbangkan. Metode ini mengabaikan penerimaan penerimaan investasi atau AKB yang diperoleh sesudah PBP tercapai. Oleh karena itu, kriteria ini bukan alat pengukur profitabilitas, tetapi alat pengukur rapidity atau kecepatan kembalinya dana.
- b. Metode PBP ini mengabaikan nilai waktu uang berupa penggunaan tingkat diskonto atau OCC (opportunity cost of capital) investor. Selain itu, metode tersebut juga mengabaikan risiko arus kas proyek.

2. Metode Net Present Value

Dengan adanya kelemahan metode PBP, maka perlu ada metode lain yang memperhatikan AKB sesudah tercapainya PBP dan nilai waktu uang. Salah satu metode tersebut adalah net present value (NPV).

Karena NPV ini memperhatikan NWU, maka AKB yang digunakan dalam menghitung NPV adalah AKB yang didiskontokan atas dasar tingkat diskonto, biaya modal (cost of capital) atau tingkat keuntungan yang diinginkan. Dalam metode ini yang pertama dihitung adalah nilai sekarang (PV) seluruh AKB yang diharapkan atas dasar tingkat diskonto tersebut. Kemudian, jumlah PV keseluruhan AKB selama usianya dikurangi dengan PV dari jumlah investasinya (initial investment). Selisih antara PV keseluruhan AKB dengan PV pengeluaran modal (capital outlay atau initial investment) dinamakan NPV.

Jika pemodal menggunakan metode NPV untuk menilai profitabilitas investasi, maka terdapat dua faktor yang berpengaruh. Pertama, menentukan tingkat diskonto atau return on capital yang dipandang layak, dan kedua menaksir arus kas yang relevan. Untuk menaksir arus kas perlu diperhatikan beberapa hal. Pertama, arus kas tersebut merupakan arus kas incremental. Ketiga, tidak perlu memperhatikan arus kas yang terjadi karena keputusan pendanaan dan tidak memasukkan sunk cost.

Keputusan berdasarkan metode NPV ini dapat diambil dengan beberapa langkah berikut:

- 1) Memperkirakan arus kas proyek masa depan, dengan mencatat pula kapan arus kas tersebut terjadi, baik arus kas masuk maupun arus kas keluar untuk menghasilkan arus kas bersih (AKB). AKB dapat pula diperkirakan dari data pada laporan rugi laba masa lalu dengan rumus AKB laba bersih depresiasi pajak).
- 2) Mengestimasi biaya modal suatu peluang (opportunity cost of capital, OCC). OCC adalah tingkat keuntungan ekspektasi yang ditentukan dari investasi dalam suatu proyek yang berdasarkan review atau analisis tertentu, baik dari proyek yang serupa, proyek masa lalu, maupun estimasi para ahli.
- 3) Menghitung nilai sekarang (present value) dari arus kas masa depan yang didiskontokan pada tingkat OCC tersebut. Nilai sekarang arus kas tersebut merupakan jumlah maksimum yang diharapkan dapat menutup dana yang dikeluarkan investor untuk investasi.
- 4) Membandingkan jumlah nilai sekarang arus masa depan tersebut dengan pengeluaran investasi (investment outlay). NPV merupakan selisih antara jumlah nilai sekarang arus kas masa depan atas pengeluaran investasi. Jika NPV yang dihitung positif (lebih besar dari nol), maka investasi tersebut sebaiknya diterima atau dijalankan. Sebaliknya, jika NPV yang dihasilkan negatif, maka investasi tersebut sebaiknya ditolak.
- 5) Membuat peringkat semua NPV proyek investasi yang positif dengan nilai masing-masing NPV-nya. Proyek dengan NPV positif yang maksimum merupakan proyek investasi yang paling menarik. Realisasi investasi dapat dilakukan dengan urutan peringkat proyek tersebut.

3. Metode Internal Rate of Return

Salah satu alternatif metode DCF selain NPV adalah internal rate of return. IRR merupakan tingkat keuntungan atau tingkat diskonto yang menjadikan nilai sekarang arus kas masa depan yang diharapkan sama dengan biaya proyek atau investasi awal. Dengan kata lain, IRR adalah tingkat diskonto yang akan menghasilkan NPV sebesar nol. (Najmudin 2011)

Dalam persoalan IRR ini, ada catatan yang harus diingat dalam perspektif studi kelayakan bisnis. Dengan metode IRR suatu investasi akan diterima apabila IRR investasi tersebut lebih besar daripada biaya modal (k) dan menolak investasi apabila IRR lebih kecil daripada biaya modal (k). (Fahmi Irham 2015)

Berdasarkan metode IRR ini, seseorang dapat berinvestasi dalam proyek apa pun yang menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi daripada OCC proyek tertentu. Nilai

IRR ini dapat dicari dengan cara trial and error. Adapun nilai IRR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$0 = -1 + \sum_{t=0}^n \frac{AKB_t}{(1+IRR)^t}$$

Atau dapat menjadi

$$I = \sum_{t=0}^n AKB_t / (1+IRR)^t$$

IRR dari arus kas masa depan yang tunggal (PV) atau arus kas anuitas (PV of annuity) dapat ditentukan dengan mudah. Hal tersebut secara aritmetika merupakan tingkat diskonto yang dapat menyamakan biaya proyek (1) dengan nilai sekarang dari arus kas masa depan (ΣAKB). Selanjutnya, IRR suatu arus kas masa depan yang berganda (multiple), yaitu arus kas yang jumlahnya tidak sama setiap periodenya, akan menghasilkan lebih dari satu IRR yang belum diketahui dan tidak mudah diselesaikan secara aritmetik (manual).

Satu-satunya cara adalah harus dilakukan Literasi (kecuali apabila menggunakan bantuan perhitungan aplikasi computer misalnya Microsoft excel yang sudah menyediakan fungsi IRR) atau proses trial and error yang mungkin akan sering dilakukan sampai beberapa kali, untuk memilih IRR yang diperkirakan tersebut dan mendiskonto arus kas sampai NPV proyek menghasilkan nilai nol.

Karena metode IRR relative lebih mudah untuk dipahami daripada metode NPV, maka NPV sebaiknya digunakan sebagai kriteria keputusan terakhir dan utama dalam penilaian investasi. Selain karena itu, IRR memiliki sejumlah kelemahan teoritis berikut ini: (Sari 2024)

- 1) Ketika manajer keuangan menghadapi beberapa proyek yang saling meniadakan (mutually eksklusif), maka harus di pilih salah satu dan proyek yang lainnya ditanggguhkan atau ditolak. Disini IRR mungkin memberikan pilihan yang relative bertentangan dengan NPV yang lebih akurat berfokus terhadap nilai pemegang saham. Hanya pada incremental basis, analisis IRR akan memberikan keputusan yang konsisten dengan NPV.

- 2) Dalam persoalan proyek mutually eksklusif yang terkait dengan pengeluaran (outlays) yang berbeda tetapi umurnya sama, mungkin saja proyek yang kecil keliru dipilih disbanding proyek yang besar ketika menggunakan IRR.
- 3) Setiap perubahan tanda positif atau negative pada arus kas periodic akan menghasilkan banyak IRR karena terdapat perubahan pada pengaturan arus kas investasi. Banyak investasi, seperti penyulingan sumur minyak/gas, memerlukan tambahan pengeluaran (outlays) setelah beberapa periode arus kas positif, yang kemungkinan secara aritmetik dapat menghasilkan multiple IRR.

Perspektif Syariah terhadap Teknik Discounted Castflow

Dalam memberikan contoh teknik penganggaran modal, banyak buku menggunakan suku bunga sebagai faktor diskonto untuk arus kas di masa depan, termasuk tabel nilai waktu uang seperti PVIF dan FVIF. Hal ini bisa menimbulkan masalah bagi pembaca yang memahami prinsip keuangan Islam. Untuk mengatasi hal ini, perlu diperhatikan dua poin berikut:

Pertama, dalam aturan syariah dilarang berinvestasi berbasis bunga, diartikan sebagai tingkat bunganya nol persen. Hal ini secara logis berarti mengharuskan penggunaan tingkat diskonto yang nol juga yang berakibat hilangnya efisiensi dalam investasi. Kedua, karena tingkat bunga ditolak, maka penggunaan tabel tingkat bunga majemuk (compound interest) dalam pengambilan keputusan investasi tentu tidak layak.

Untuk memahami masalah ini, Kita bisa menganggap bahwa tingkat diskonto yang digunakan adalah opportunity cost of capital (OCC). OCC adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi lain yang memiliki risiko serupa. Penggunaan OCC memungkinkan perhitungan DCF yang sesuai dengan prinsip syariah.

Penggunaan tingkat bunga sebagai faktor diskonto dalam DCF sering menjadi perdebatan. Beberapa ulama, seperti Prof. Shabir F. Ulgener, memperbolehkan penggunaan tingkat bunga sebagai alat perhitungan untuk efisiensi, meskipun tetap harus dipahami bahwa bunga itu sendiri adalah riba yang diharamkan. Sebagai alternatif, disarankan untuk menggunakan tingkat pengembalian dari investasi lain yang lebih sesuai dengan prinsip syariah. (Shubber, n.d.)

Dalam investasi syariah, pemberian pinjaman (lending) dilakukan atas dasar bunga. Namun, dalam perekonomian dengan atau tanpa bunga, tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor pada proyek halal dapat dijadikan tingkat diskonto. Dengan penjelasan yang hampir sama dapat dikemukakan bahwa tabel tingkat bunga majemuk hanyalah alat untuk

menghitung nilai masa depan (FV) atau nilai sekarang (PV) dari jumlah yang diharapkan tumbuh pada tingkat tertentu. Dalam konteks syariah, tabel ini dapat diganti dengan nama lain seperti "tabel pertumbuhan periodik".

Biaya modal tidak selalu sama dengan suku bunga. Biaya modal ekuitas adalah biaya yang dikeluarkan karena menggunakan modal dari sumber pendanaan yang diperbolehkan (halal). Hanya biaya modal hutang yang sama dengan suku bunga. Tingkat bunga (interest rate) yang tidak diperbolehkan dalam syariah berbeda dengan biaya modal ekuitas atau biaya modal aktiva berisiko yang halal. Biaya modal yang mengandung risiko harus lebih dari tingkat bunga, ditambah premi risiko.

Pembahasan penganggaran modal menggunakan konsep NWU untuk mendiskontokan manfaat (arus kas masuk) masa depan. Biaya oportunitas investasi juga digunakan sebagai oportunitas untuk diinvestasikan.

Konsep NWU dan biaya oportunitas investasi penting dalam penganggaran modal. Namun, ada kasus-kasus di mana asumsi tradisional tentang biaya oportunitas investasi tidak berlaku. Salah satu contohnya adalah kurangnya oportunitas investasi Ketika tidak ada peluang investasi yang setara karena faktor kelembagaan lokal atau internasional, biaya oportunitas modal (OCC) mungkin tidak positif. Ketika output investasi tidak dapat diubah menjadi sumber daya yang diinvestasikan (misalnya, investasi sosial atau keagamaan), konsep OCC mungkin tidak relevan.(M, n.d.)

Peran Dewan Pengawas Syariah dalam Validasi Investasi

Dewan Pengawas Syariah (DPS) memegang peranan krusial dalam memastikan validitas syariah dari keputusan investasi dalam lembaga keuangan Islam. DPS adalah badan independen yang terdiri dari para ahli di bidang syariah yang bertugas untuk mengawasi dan memberikan panduan terkait kepatuhan syariah dalam seluruh operasional lembaga keuangan, termasuk dalam proses pengambilan keputusan investasi. Keberadaan DPS memberikan keyakinan tambahan kepada para pemangku kepentingan bahwa investasi yang dilakukan telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Proses validasi investasi oleh DPS melibatkan beberapa tahapan penting. Pertama, DPS akan melakukan kajian mendalam terhadap proposal investasi untuk memastikan bahwa akad yang digunakan, objek investasi, dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Kedua, DPS akan memberikan fatwa atau opini syariah terkait kebolehan investasi tersebut. Fatwa ini menjadi landasan hukum yang mengikat bagi lembaga keuangan dalam

melaksanakan investasi. Ketiga, DPS melakukan monitoring secara berkala terhadap investasi yang telah berjalan untuk memastikan kepatuhan syariah yang berkelanjutan.

Peran DPS tidak hanya terbatas pada aspek formalitas akad dan transaksi, tetapi juga mencakup aspek substansial dari investasi. DPS akan mempertimbangkan dampak sosial dan ekonomi dari investasi tersebut, serta memastikan bahwa investasi tidak bertentangan dengan nilai-nilai etika Islam. Dengan demikian, DPS berperan penting dalam menciptakan investasi yang tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga memberikan maslahat bagi masyarakat.

Keberadaan DPS yang kompeten dan independen adalah kunci utama dalam menjaga integritas syariah lembaga keuangan Islam. DPS harus memiliki pemahaman yang mendalam tentang fiqh muamalah dan isu-isu kontemporer terkait keuangan syariah. Selain itu, DPS juga harus memiliki keberanian untuk memberikan pandangan yang objektif dan independen, meskipun mungkin berbeda dengan pandangan manajemen lembaga keuangan. Dengan demikian, DPS menjadi garda terdepan dalam memastikan bahwa setiap keputusan investasi yang diambil oleh lembaga keuangan Islam benar-benar sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. (Hanafi, Rohman, and Ratmono 2021)

Studi Kasus dan Penyelesaiannya

PT Syariah Sejahtera, sebuah lembaga keuangan syariah di Indonesia, berencana meluncurkan produk pembiayaan baru yang ditujukan untuk usaha kecil dan menengah (UKM) di sektor pertanian. Sebelum peluncuran, manajemen perusahaan melakukan identifikasi masalah untuk mengevaluasi kesesuaian produk dengan prinsip-prinsip syariah. Tim hukum dan Dewan Syariah kemudian melakukan analisis hukum, yang menunjukkan bahwa produk tersebut tidak melanggar prinsip syariah, karena menggunakan skema bagi hasil (profit sharing) yang sesuai. Setelah itu, tim berkonsultasi dengan Dewan Syariah, yang memberikan masukan dan rekomendasi untuk memastikan kepatuhan syariah, serta menyarankan audit syariah secara berkala setelah produk diluncurkan. Dewan Syariah akhirnya mengeluarkan fatwa yang menyatakan bahwa produk pembiayaan ini dapat diterima dalam konteks syariah, menjadi pedoman resmi bagi perusahaan. Selanjutnya, PT Syariah Sejahtera melakukan analisis penganggaran modal dengan menggunakan teknik Payback Period (PBP), Net Present Value (NPV), dan Internal Rate of Return (IRR). Hasil analisis menunjukkan PBP selama 2 tahun, NPV positif sebesar Rp 500.000.000, dan IRR sebesar 15%, yang lebih tinggi dari biaya modal 10%. Setelah produk diluncurkan, perusahaan melakukan monitoring dan evaluasi

secara berkala untuk memastikan kesesuaian produk dengan prinsip syariah, serta melakukan audit syariah setiap tahun. Hasilnya, produk pembiayaan baru ini berhasil menarik banyak nasabah dari kalangan UKM di sektor pertanian, memberikan keuntungan finansial bagi perusahaan, dan meningkatkan kesejahteraan petani. Studi kasus ini menegaskan pentingnya pengambilan keputusan dan validasi syariah dalam pengembangan produk keuangan syariah, serta menunjukkan bagaimana penganggaran modal yang tepat dapat mendukung keputusan investasi yang cerdas dan berkelanjutan.

Penyelesaian kasus PT Syariah Sejahtera mencerminkan integrasi yang kuat antara proses pengambilan keputusan investasi dan validasi syariah dalam pengembangan produk keuangan syariah yang ditujukan kepada pelaku UKM sektor pertanian. Proses dimulai dengan identifikasi dan evaluasi awal terhadap kesesuaian produk dengan prinsip-prinsip syariah, di mana tim hukum perusahaan bersama Dewan Pengawas Syariah (DPS) menilai struktur produk yang menggunakan skema bagi hasil (*musyarakah* atau *mudharabah*), yang sesuai dengan ketentuan fiqh muamalah. Validasi syariah diperkuat dengan diterbitkannya fatwa oleh DPS, sebagai dasar hukum dan landasan operasional produk. (Muhammad Syafi'i Antonio 2001) Dewan Syariah juga merekomendasikan audit syariah secara berkala sebagai bagian dari *good governance* dalam lembaga keuangan syariah. (Karim 2010)

Sejalan dengan proses validasi syariah, manajemen PT Syariah Sejahtera melakukan analisis keputusan investasi menggunakan metode penganggaran modal: Payback Period (PBP), Net Present Value (NPV), dan Internal Rate of Return (IRR). Hasil analisis menunjukkan bahwa produk ini layak secara finansial, dengan PBP selama dua tahun, NPV positif sebesar Rp 500.000.000, dan IRR sebesar 15%, lebih tinggi dari *cost of capital* sebesar 10%. Hal ini menunjukkan bahwa proyek mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Setelah peluncuran, perusahaan secara konsisten melakukan monitoring dan audit syariah tahunan guna memastikan keberlanjutan kepatuhan produk terhadap prinsip-prinsip Islam serta menjaga profitabilitas. Produk pembiayaan ini akhirnya sukses menarik banyak nasabah UKM di sektor pertanian, memberikan dampak sosial positif, serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, studi kasus ini menegaskan pentingnya sinergi antara pertimbangan investasi dan prinsip syariah dalam membentuk produk keuangan yang berkelanjutan dan beretika. (Ascarya 2007).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan teori dan studi kasus yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa sinergi antara keputusan investasi dan validasi syariah merupakan elemen penting dalam pengembangan produk keuangan syariah yang efektif, berkelanjutan, dan sesuai prinsip Islam. Dalam kasus PT Syariah Sejahtera, proses validasi syariah dilakukan secara sistematis melalui identifikasi awal, analisis hukum, konsultasi dengan Dewan Pengawas Syariah (DPS), hingga penerbitan fatwa resmi yang menyatakan produk sesuai syariah. Di sisi lain, keputusan investasi dilakukan dengan menggunakan teknik penganggaran modal seperti Payback Period (PBP), Net Present Value (NPV), dan Internal Rate of Return (IRR) yang menunjukkan bahwa proyek pembiayaan tersebut layak secara finansial. Hasil sinergi ini terbukti efektif karena produk pembiayaan berhasil menarik minat pasar UKM sektor pertanian, menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, serta meningkatkan kesejahteraan petani. Temuan ini menunjukkan bahwa integrasi aspek keuangan dan kepatuhan syariah tidak hanya memperkuat kredibilitas perusahaan, tetapi juga menciptakan nilai tambah ekonomi dan sosial secara bersamaan.

Berdasarkan temuan dan analisis yang dilakukan, disarankan agar lembaga keuangan syariah senantiasa menerapkan pendekatan yang integratif antara analisis investasi dan validasi syariah dalam pengembangan produk baru. Validasi syariah tidak seharusnya menjadi proses formalitas semata, melainkan bagian dari strategi manajemen risiko dan tata kelola syariah yang aktif. Selain itu, penting bagi manajemen untuk meningkatkan kapabilitas dalam analisis kelayakan investasi berbasis nilai syariah agar setiap keputusan yang diambil tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga memenuhi nilai etika Islam. Bagi regulator, diperlukan dukungan dalam bentuk kebijakan dan panduan yang mendorong praktik audit syariah secara berkala. Sedangkan bagi akademisi, penelitian lanjutan dapat difokuskan pada pengembangan model keputusan investasi syariah yang lebih aplikatif dengan mempertimbangkan faktor sosial, lingkungan, dan ekonomi secara terpadu. Dengan demikian, sektor keuangan syariah dapat tumbuh dengan lebih inklusif, kredibel, dan berdampak positif terhadap masyarakat luas.

DAFTAR REFERENSI

- Adolph, R. (2016). Manajemen infestasi syariah.
- Agustin, L., & Anwar, M. (2022). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 6(2), 1251–1267.
- Ascarya. (2007). Akad dan produk bank syariah. Bank Indonesia.
- Brigham, E. F., Houston, J. F., Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2013). Manajemen koperasi syariah. In *A psicanálise dos contos de fadas* (Arlene Caetano, Trans.) (p. 466).
- Fahmi, I. (2015). Matematika keuangan. Alfabeta.
- Hanafi, R., Rohman, A., & Ratmono, D. (2021). How do Sharia Supervisory Board and Good Corporate Governance relate to Islamic banks performance? *Share: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 10(2), 234. <https://doi.org/10.22373/share.v10i2.11112>
- Husen Sobana, H. D. (2017). Manajemen keuangan syariah.
- Junaidi. (2013). Ekonomi digital dan sistem keuangan Islam. *Academia.edu*, 1–13. https://www.academia.edu/download/59472532/Sistem_Ekonomi_Islam20190531-69000-1n6duuf.pdf
- Karim, A. A. (2010). Bank Islam: Analisis fiqih dan keuangan. Rajawali Pers.
- M, U. N. (n.d.). Keputusan investasi dan validasi syariah (No. 17401153133).
- Muhammad Syafi'i Antonio. (2001). Bank syariah: Dari teori ke praktik. Gema Insani.
- Najmudin. (2011). Manajemen keuangan dan akuntansi sar'iyah modern. ANDI.
- Pasaribu, R. B. F. (n.d.). Manajemen keuangan II. Universitas Gunadarma.
- Rachmayani, A. N. (2015). Keputusan investasi dan validasi syariah.
- Sari, S. M. (2024). Keputusan inventasi dan validasi syariah. Scribd.
- Savitri, E. (2016). Buku penganggaran II.

Shubber. (n.d.). Bagaimana keuangan Islam menggunakan faktor diskonto dalam capital budgeting decision? Dalam sebuah perusahaan, kondisi dan ketahanan keuangan merupakan hal yang sangat penting dan merupakan faktor utama dari keberlangsungan sebuah perusahaan.

Tanto, T. I. A., Simanjuntak, A. M. A., & Pangayow, B. J. C. (2020). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah*, 14(1), 464–477. <https://doi.org/10.52062/jakd.v14i1.1450>

Ummah, M. S. (2019). Financial management. Sustainability (Switzerland), 11. <http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y>