

BAB IV

**ANALISIS HUKUM ISLAM TERHADAP INVESTASI SUKUK NEGARA
RITEL DI BANK SYARIAH MANDIRI CABANG SEMARANG**

A. Analisis Hukum Islam terhadap Akad Investasi Sukuk Negara Ritel

Akad yang digunakan dalam investasi Sukuk Negara Ritel adalah akad *Ijarah-sale* dan *lease back*. Akad tersebut sekaligus juga mengindikasikan karakteristik produk Sukuk Negara Ritel. Disebut *ijarah* karena yang menjadi dasar dari akad Sukuk Negara Ritel adalah akad yang satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak atas suatu aset kepada pihak lain, berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati. Atau dengan kata lain, sewa menyewa dengan pemberian imbalan atas manfaat suatu benda/barang.

Aspek *sale and lease back* adalah penjualan (*sale*) hak manfaat atas barang milik negara kepada investor yang melalui perusahaan penerbit SBSN (SPV), kemudian investor melalui SPV menyewakan kembali (*lease back*) kepada pemerintah, sewa yang dibayarkan oleh pemerintah merupakan imbal hasil yang diterima investor.

Aspek *ijarah* merupakan aspek yang berasal dari ajaran Islam. Secara bahasa, *ijarah* berasal dari kata *ajru* yang berarti 'iwadhu 'pengganti'¹. *Ijarah*

¹ Sayid Sabiq, *Fiqh Sunnah Jilid 4, Terjemah*, Jakarta: Pena Puni Aksara, cet. 2, 2007, hlm. 193

secara bahasa berarti upah dan sewa. Jasa atau imbalan². Sedangkan menurut Syara' *Ijarah* adalah perjanjian atau perikatan mengenai pemakaian dan pemungutan hasil dari manusia, benda atau binatang.³

Ijarah dapat dibagi menjadi dua, yaitu *ijarah* terhadap benda atau sewa-menyewa, dan *ijarah* atas pekerjaan atau upah mengupah.

1. *Ijarah 'ayan*; dalam hal ini terjadi sewa-menyewa dalam bentuk benda atau binatang dimana orang yang menyewakan mendapat imbalan dari penyewa.
2. *Ijarah amal*; dalam hal ini terjadi perikatan tentang pekerjaan atau buruh manusia dimana pihak penyewa memberikan upah kepada pihak yang menyewakan.⁴

Sedangkan *Ijarah 'ala al-a'mal* terbagi menjadi dua, yaitu:

a. *Ijarah Khusus*

Yaitu *ijarah* yang dilakukan oleh seorang pekerja. Hukumnya, orang yang bekerja tidak boleh bekerja selain dengan orang yang telah memberinya upah.

b. *Ijarah Musytarik*

Yaitu *ijarah* dilakukan secara bersama-sama atau melalui kerja sama. Hukumnya dibolehkan bekerja sama dengan orang lain.⁵

Berdasarkan klasifikasi *ijarah* di atas dan praktek investasi Sukuk Negara Ritel, maka akad *ijarah* yang digunakan dalam investasi Sukuk Negara

² Ghufron A. Masadi, *Fiqh Muamalah Kontekstual*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2002, hlm.181

³ Sudarsono, *Pokok-pokok Hukum Islam*, Jakarta: Rineka Cipta, Cet: 2, 2001, hlm.422

⁴ *Ibid.*, hlm. 426

⁵ Rachmat Syafi'i, *Fiqh Muamalah*, Bandung: Penerbit Pustaka Setia, 2001, hlm. 135

Ritel dapat dikategorikan sebagai jenis *ijarah* terhadap benda atau sewa menyewa 'ayan. Pengkategorian ini didasarkan pada obyek *ijarah* yang berupa barang berbentuk sukuk.

Sebagai salah satu produk syari'ah, sudah selayaknya aplikasi investasi Sukun Negara Ritel harus sesuai dengan konsep syari'ah. Untuk mengetahui hal tersebut, maka perlu adanya upaya perbandingan antara praktek lapangan investasi Sukuk Negara Ritel dengan prinsip syari'ah yang diterapkan dalam Sukuk Negara Ritel, yakni *ijarah*. Perbandingan yang akan dilakukan meliputi perbandingan dalam lingkup rukun dan syarat yang menyertai rukun tersebut.

Rukun *ijarah* – sebagaimana telah penulis paparkan pada Bab II – meliputi empat hal, yakni:⁶

1. Orang yang melakukan akad sewa menyewa yang terdiri dari *mu'jir* (orang yang menyewakan) dan *musta'jir* (orang yang menyewa)
2. *Sighat* (ucapan) ijab kabul antara *mu'jir* dan *musta'jir*, yang terdiri atas penawaran (ijab) dan penerimaan (kabul). Ijab kabul adalah pernyataan niat dari kedua belah pihak yang berakad, baik verbal atau dalam bentuk lain. Pemilik aset menawarkan dan penyewa menerima.
3. *Ujrah* (upah atau ongkos sewa)
4. Mu'jar/ajir (barang yang disewakan)

Dalam praktek investasi, yang menggunakan akad Ijarah- *Sale and Lease Back*, yang mana leaseback yang dimaksud mengaplikasikan adanya saleback. Jadi sesungguhnya yang terjadi adalah sale - leaseback - saleback.

⁶ Hendi Suhendi, *Fiqh Muamalah*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008, hlm. 117-118.

Transfer of beneficial ownership dalam head lease and sub lease sudah cukup jelas terutama pada obyek Ijarah yang memang manfaatnya disewa-sewakan kepada orang yang memanfaatkan barang sewa selaku penyewa obyek Ijarah (sub lease) yang didahului oleh head lease yaitu perpindahan kemanfaatan obyek Ijarah dari pemilik sesungguhnya obyek Ijarah kepada investor Sukuk yang kemudian investor mewakilkan kepada pemilik sesungguhnya untuk mensewa-sewakannya kepada penyewa end user sesungguhnya baik yang selama ini sudah ada atau yang akan ada kemudian.

Jika penerbit Sukuk tidak berhati-hati dalam konsep sale and leaseback ini, bisa jadi terjadi Bay' Al Inah yang mayoritas ulama melarang dalam urutan sale di awal dan saleback di akhir yang hanya melibatkan dua pihak dan dipersyaratkan dalam akadnya bahwa satu pihak menjual ke pihak lain di awal dengan syarat pihak pembeli harus menjual lagi kepada penjual awal.

Di akad ijarah ini, Mekanisme dipergunakan dalam penerbitan sukuk ijarah adalah mekanisme transfer manfaat (*usufruct*) atas aset yang telah tersedia. Mekanisme ini mengatur bahwa sebelum menerbitkan Sukuk Ijarah perusahaan terlebih dahulu menetapkan aset yang akan di-ijarah-kan. Langkah-langkah yang dilakukan selanjutnya adalah:

1. Perusahaan menjual manfaat aset kepada investor, perusahaan memperoleh pembayaran *lumpsum* dan investor memperoleh sertifikat Sukuk Ijarah.
2. Investor dan perusahaan kemudian menandatangani akad wakalah, yang memberikan kuasa kepada perusahaan atas manfaat aset *underlying* ijarah

untuk mencari konsumen akhir yang bermaksud menyewa *underlying asset* ijarah.

3. Konsumen akhir kemudian berkewajiban membayar penggunaan *underlying asset* ijarah yang menjadi sumber fee ijarah yang akan dibayarkan perusahaan selaku *lessee* kepada investor selaku *lessor*.

Praktek investasi Sukuk Negara Ritel, yaitu dimana pemerintah menjual asset Barang Milik Negara untuk membiayai infrastruktur Negara kepada SPV (penerbit Sukuk Negara Ritel), penerbit sukuk menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian sukuk ritel dan pemerintah menyewa kembali asset yang telah dijual kepada SPV pada periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan, pada waktu jatuh tempo pemerintah akan membeli asset yang telah dijual karena pada waktu transaksi jual beli antara obligor dengan SPV disertai dengan *purchase and sale undertaking*, selama kurun waktu yang telah disepakati antara penerbit dan pemerintah, pemerintah wajib membayar imbalan (uang sewa kepada pembeli sukuk setiap bulan sesuai pembelian sukuk ritel).

Investasi tersebut memenuhi prinsip syariah, karena dalam Pembelian Aset SBSN oleh Pemerintah sebesar nilai nominal SBSN pada akhir periode sewa untuk melunasi SBSN, bukan dengan harga yang lebih murah. Harga sewa disepakati diawal akad dan harga jual akhir dari barang yang disewakan juga disepakati pada awal akad. Di akad ijarah tersebut juga melibatkan tiga pihak yaitu pihak yang menyewa (pemerintah), pihak yang menjual atau

pemilik barang (SPV), dan pihak yang membiayai pembelian barang (investor).

Dalam akad ijarah, DSN MUI mengamini bahwa yang disewakan adalah beneficial ownershipnya (hak kemanfaatan kepemilikan tanpa merubah nama kepemilikan). Ijarah disini berbasis asset penjamin (underlying asset).

Underlying asset sendiri sangatlah penting, karena yang membedakan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk). Di obligasi konvensional, obligasi sebagai instrument utang piutang dengan bunga sedangkan obligasi syariah mewakili asset yang berwujud dan atau jelas, kegiatan ekonomi dan jasa. Di obligasi syariah, yang menggunakan akad ijarah ada pengalihan kembali kepemilikan manfaat asset tersebut kepada pemilik asset.

Dengan adanya *Underlying Transaction*, yang berupa sewa dalam penerbitan sukuk. Pada sukuk ijarah yang menjadi *Underlying Transaction* adalah ijarah atau sewa, sewa atas asset yang dimiliki oleh penerbit sukuk. *Underlying Aset* inilah yang dapat menghindarkan terjadinya riba dalam sukuk, menjamin adanya keterkaitan antara sector moneter dengan sector riil serta memungkinkan terjadinya penambahan.⁷

Syarat obyek *ijarah*, sebagaimana dijelaskan oleh Ghufroon A. Mas'adi, meliputi:

1. Obyek *ijarah* itu dapat diserahkan
2. Obyek *ijarah* itu dapat digunakan sesuai kegunaan

⁷ Wawancara dengan Bapak Ahmad Nuruddin, SE pada tanggal 22 Januari 2011

3. Harus jelas dan terang mengenai obyek yang diperjanjikan
4. Kemanfaatan obyek yang diperjanjikan adalah yang dibolehkan oleh agama
5. Harus berupa harta benda yang *isti'maliy*, yaitu harta benda yang dapat dimanfaatkan berulang kali tanpa mengakibatkan kerusakan zat dan pengurangan sifatnya.

Obyek dalam investasi Sukuk Negara Ritel jika disandarkan pada syarat obyek *ijarah* di atas, maka telah memenuhi seluruh kriteria. Underlying asset sendiri adalah Barang Milik Negara berupa tanah atau bangunan yang saat ini sedang digunakan oleh Departemen Keuangan. Dengan adanya underlying asset menjadikan investasi ini mempunyai keterkaitan dengan asset riil, sehingga investor tidak terjebak pada investasi yang bohong belaka yang menyebabkan terjadinya krisis global. Underlying asset inilah yang menjadikan investasi ini menentramkan. Dan mempunyai manfaat, dengan penjualan asset tersebut bisa untuk membiayai infrastruktur Negara.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat diketahui bahwa secara rukun *ijarah*, investasi Sukuk Negara Ritel telah memiliki kesesuaian dengan ketentuan rukun dalam *ijarah*. Berdasarkan penjelasan di atas dapat diketahui bahwa Investasi Sukuk Negara Ritel, sudah menggunakan akad *Ijarah-Sale and Lease Back*, dimana pemerintah menjual aset Barang Milik Negara untuk membiayai infrastruktur Negara kepada SPV (Penerbit Sukuk Negara Ritel) dan SPV menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian sukuk, dan pemerintah menyewa kembali aset yang telah dijual kepada SPV, pada waktu

jatuh tempo pemerintah akan membeli aset yang telah dijual, selama kurun waktu yang telah disepakati antara penerbit dan pemerintah, pemerintah harus wajib membayar imbalan (uang sewa kepada pembeli sukuk setiap bulan sesuai pembelian sukuk ritel).

B. Analisis Terhadap Penghitungan Hasil Investasi Sukuk Negara Ritel

Pada Bab III telah disebutkan oleh penulis bahwa ada tiga keadaan yang dapat dijadikan sebagai pedoman dalam menghitung hasil investasi Sukuk Negara Ritel, yakni dengan Harga Par, Harga Premium dan Harga Discount. Berikut ini akan penulis paparkan ilustrasi penghitungan hasil investasi Sukuk Negara Ritel seri SR-001 dan SR-002. Untuk mendukung penghitungan ini, maka akan penulis dukung dengan data yang berkaitan dengan fasilitas (fitur) SR-001 dan SR-002 sebagai berikut:

Sukuk Negara Ritel Seri SR-001

Fasilitas/fitur:

Bentuk SR-001	SBSN tanpa warkat (<i>scripless</i>)
Akad	<i>Ijarah-Sale & Lease Back</i>
<i>Underlying Asset</i>	Barang Milik Negara (BMN) berupa tanah dan/atau bangunan.
<i>Issuer</i>	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Investor	Perorangan (individu) yang telah memiliki rekening di BSM
Nilai Nominal Per Unit	Rp1 juta
Nilai Nominal Pemesanan pembelian	Rp 5 juta (5 unit) dan kelipatan Rp5 juta serta tidak ada batas maksimum
Tenor	3 tahun
<i>Tradability</i>	<i>Tradable</i>
Kupon	12% p.a dan dibayarkan setiap bulan pada tanggal 25
Masa Penawaran	30 Januari s.d. 20 Februari 2009 pukul 14.00

	WIB
Tanggal Penerbitan	25 Februari 2009
Tanggal Jatuh Tempo	25 Februari 2012
Tanggal Penjatahan	23 Februari 2009
Tanggal Setelmen	25 Februari 2009
Tanggal Pencatatan di Bursa	26 Februari 2009
Nominal Pelunasan	<i>At par (100%), bullet payment</i>
Agen Pembayar	Bank Indonesia
Subregistry	Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) melalui Partisipan/Nasabah Subregistry: Kustodian Bank Bukopin
Pasar Perdana:	
<ul style="list-style-type: none"> • Biaya • Pajak 	<p>2. Biaya Materai untuk Pernyataan dan Kuasa dan Pembukaan Rekening Surat Berharga di Kustodian Bank Bukopin</p> <p>3. Biaya penyimpanan Efek di Kustodian Bank Bukopin sebesar 0.025% p.a minimum Rp5.000/bulan. Biaya penyimpanan Efek dibayarkan setiap bulan dengan pemotongan secara langsung dari Imbalan/Kupon SR-001 yang diterima nasabah.</p> <p>Pajak Kupon sebesar 15% (PPH Final)</p>
Pasar Sekunder:	
<ul style="list-style-type: none"> • Biaya • Pajak 	<p>Rp25.000 per transaksi. Apabila nasabah ingin membeli SR-001 di Pasar Sekunder maka biaya ditambah dengan biaya-biaya yang dikenakan di Pasar Perdana.</p> <p><i>capital gain</i> dan kupon berjalan (<i>accrued return</i>) sebesar 15% (PPH Non Final), dikenakan apabila nasabah melakukan penjualan Sukuk Negara Ritel di Pasar Sekunder.</p>

Sukuk Negara Ritel Seri SR-002

Fasilitas/fitur:

Bentuk SR-002	SBSN tanpa warkat (<i>scripless</i>)
Akad	<i>Ijarah-Sale & Lease Back</i>
<i>Underlying Asset</i>	Barang Milik Negara (BMN) berupa tanah dan/atau bangunan.

<i>Issuer</i>	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Investor	Perorangan (individu) yang telah memiliki rekening di BSM
Nilai Nominal Per Unit	Rp1 juta
Nilai Nominal Pemesanan pembelian	Rp 5 juta (5 unit) dan kelipatan Rp5 juta serta tidak ada batas maksimum
Tenor	3 tahun
<i>Tradability</i>	<i>Tradable</i>
Kupon	8,70% p.a dan dibayarkan setiap bulan pada tanggal 10
Masa Penawaran	25 Januari s.d. 05 Februari 2009 pukul 10.00 WIB. BSM hanya melayani pemesanan pembelian dari tanggal 25 Januari 2010 s.d 04 Februari 2010
Tanggal Penerbitan	10 Februari 2010
Tanggal Jatuh Tempo	10 Februari 2013
Tanggal Penjatahan	08 Februari 2010
Tanggal Setelmen	10 Februari 2010
Tanggal Pencatatan di Bursa	11 Februari 2010
Nominal Pelunasan	<i>At par (100%), bullet payment</i>
Agen Pembayar	Bank Indonesia
Subregistry	Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) melalui Partisipan/Nasabah Subregistry: Kustodian Bank Bukopin
Pasar Perdana:	
<ul style="list-style-type: none"> • Biaya • Pajak 	<p>4. Biaya Materai untuk Pernyataan dan Kuasa dan Pembukaan Rekening Surat Berharga di Kustodian Bank Bukopin</p> <p>5. Biaya penyimpanan Efek di Kustodian Bank Bukopin sebesar 0.025% p.a minimum Rp5.000/bulan. Biaya penyimpanan Efek dibayarkan setiap bulan dengan pemotongan secara langsung dari Imbalan/Kupon SR-002 yang diterima nasabah.</p> <p>Pajak Kupon sebesar 15% (PPh Final)</p>
Pasar Sekunder:	
<ul style="list-style-type: none"> • Biaya • Pajak 	Rp25.000 per transaksi. Apabila nasabah ingin membeli SR-001 di Pasar Sekunder maka biaya ditambah dengan biaya-biaya yang dikenakan di Pasar Perdana.

	<p><i>capital gain</i> dan kupon berjalan (<i>accrued return</i>) sebesar 15% (PPh Non Final), dikenakan apabila nasabah melakukan penjualan Sukuk Negara Ritel di Pasar Sekunder.</p>
--	--

1. Penghitungan hasil investasi SR-001

Seorang investor A membeli SR-001 di Pasar Perdana sebesar Rp. 5.000.000,00 dengan ketentuan yang berlaku pada saat dikeluarkan dan diperjualbelikannya SR-001 yakni kupon sebesar 12% dengan tenor selama 3 tahun (36 bulan) yang dibayar setiap tanggal 25.

Penghitungan hasil investasi SR-001 investor A di atas memiliki tiga kemungkinan penghitungan hasil investasi sesuai dengan keadaan yang dialami oleh investor. Ketiga kemungkinan tersebut adalah sebagai berikut:

a. Penghitungan harga Par

Penghitungan ini adalah penghitungan menyeluruh terhadap hasil yang diperoleh investor dari investasi SR-001 yang tidak dijual sampai jatuh tempo. Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Imbalan} &= 12\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \times 1/12 \\ &= \text{Rp. } 50.000,00 \text{ setiap bulan sampai dengan jatuh} \\ &\quad \text{tempo} \end{aligned}$$

$$\text{Nilai nominal} = \text{Rp. } 5.000.000,00$$

Total yang diperoleh saat jatuh tempo adalah

$$\begin{aligned}
&= \text{Imbalan sampai saat jatuh tempo} + \text{Nilai Nominal} \\
&= (\text{Rp. } 50.000,00 \times 36) + \text{Rp. } 5.000.000,00 \\
&= \text{Rp. } 1.800.000,00 + \text{Rp. } 5.000.000,00 \\
&= \text{Rp. } 6.800.000,00
\end{aligned}$$

b. Penghitungan Harga Premium

Penghitungan ini dilakukan apabila investor menjual kembali SR-001 sebelum masa jatuh tempo. Dalam hal ini investor menjual kembali SR-001 di Pasar Sekunder dengan harga 105% setelah 12 bulan atau bulan ke-13 sebelum tanggal 25. Maka hasil investasi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
\text{Imbalan} &= 12\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \times 1/12 \\
&= \text{Rp. } 50.000,00 \text{ setiap bulan sampai dengan saat} \\
&\quad \text{dijual} \\
\text{Capital gain} &= (105-100)\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \\
&= 5\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \\
&= \text{Rp. } 250.000
\end{aligned}$$

Nilai nominal saat dijual adalah

$$\begin{aligned}
&= \text{Rp. } 5.000.000,00 + \text{Capital gain} \\
&= \text{Rp. } 5.000.000,00 + \text{Rp. } 250.000,00 \\
&= \text{Rp. } 5.250.000,00
\end{aligned}$$

Total yang diperoleh pada saat dijual (pada bulan ke-13 sebelum tanggal 25)

$$= \text{Imbalan sampai saat dijual} + \text{Nilai Nominal}$$

$$\begin{aligned}
&= (\text{Rp. } 50.000,00 \times 12) + \text{Rp. } 5.250.000,00 \\
&= \text{Rp. } 600.000,00 + \text{Rp. } 5.250.000,00 \\
&= \textbf{Rp. } 5.850.000,00
\end{aligned}$$

c. Penghitungan dengan Harga Discount

Penghitungan ini dilakukan manakala investor menjual kembali SR-001 dengan memberikan discount. Dalam hal ini penjualan dilakukan pada bulan ke-13 sebelum tanggal 25 dan investor memberikan discount sebesar 5% sehingga harga jual adalah $100\% - 5\% = 95\%$. Maka hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
\text{Imbalan} &= 12\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \times 1/12 \\
&= \text{Rp. } 50.000,00 \text{ setiap bulan sampai dengan saat} \\
&\quad \text{dijual}
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
\text{Capital Loss} &= (95-100)\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \\
&= (-5)\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \\
&= - \text{Rp. } 250.000,00
\end{aligned}$$

Nilai nominal yang diterima saat dijual

$$\begin{aligned}
&= \text{Nilai Nominal SR-001} + \text{Capital Loss} \\
&= \text{Rp. } 5.000.000,00 + (-) \text{Rp. } 250.000,00 \\
&= \text{Rp. } 5.000.000,00 - \text{Rp. } 250.000,00 \\
&= \text{Rp. } 4.750.000,00
\end{aligned}$$

Total hasil yang diperoleh saat dijual

$$\begin{aligned}
&= \text{Imbalan sampai saat dijual} + \text{Nilai Nominal yang} \\
&\quad \text{diterima saat dijual}
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &= (\text{Rp. } 60.000,00 \times 12) + \text{Rp. } 4.750.000,00 \\
 &= \text{Rp. } 720.000 + \text{Rp. } 4.750.000,00 \\
 &= \textbf{Rp. } 5.470.000,00
 \end{aligned}$$

2. Penghitungan Investasi SR-002

Seorang investor A membeli SR-002 di Pasar Perdana sebesar Rp. 5.000.000,00 dengan ketentuan yang berlaku pada saat dikeluarkan dan diperjualbelikannya SR-002 yakni kupon sebesar 8,7% dengan tenor selama 3 tahun (36 bulan) yang dibayar setiap tanggal 10.

Penghitungan hasil investasi SR-002 investor A di atas memiliki tiga kemungkinan penghitungan hasil investasi sesuai dengan keadaan yang dialami oleh investor. Ketiga kemungkinan tersebut adalah sebagai berikut:

a. Penghitungan dengan Harga Par

Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Imbalan} &= 8,7\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \times 1/12 \\
 &= \text{Rp. } 43.500,00 \text{ setiap bulan sampai dengan jatuh} \\
 &\quad \text{tempo}
 \end{aligned}$$

$$\text{Nilai nominal} = \text{Rp. } 5.000.000,00$$

Total yang diperoleh saat jatuh tempo adalah

$$\begin{aligned}
 &= \text{Imbalan sampai saat jatuh tempo} + \text{Nilai Nominal} \\
 &= (\text{Rp. } 43.500,00 \times 36) + \text{Rp. } 5.000.000,00 \\
 &= \text{Rp. } 1.566.000,00 + \text{Rp. } 5.000.000,00 \\
 &= \textbf{Rp. } 6.566.000,00
 \end{aligned}$$

b. Penghitungan dengan Harga Premium

Penghitungan ini dilakukan apabila investor menjual kembali SR-002 sebelum masa jatuh tempo. Dalam hal ini investor menjual kembali SR-002 di Pasar Sekunder dengan harga 105% setelah 12 bulan atau bulan ke-13 sebelum tanggal 10. Maka hasil investasi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Imbalan} &= 8,7\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \times 1/12 \\ &= \text{Rp. } 43.500,00 \text{ setiap bulan sampai dengan saat} \\ &\quad \text{dijual} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Capital Gain} &= (105-100)\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \\ &= 5\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \\ &= \text{Rp. } 250.000 \end{aligned}$$

Nilai nominal saat dijual adalah

$$\begin{aligned} &= \text{Rp. } 5.000.000,00 + \text{Capital gain} \\ &= \text{Rp. } 5.000.000,00 + \text{Rp. } 250.000,00 \\ &= \text{Rp. } 5.250.000,00 \end{aligned}$$

Total yang diperoleh pada saat dijual (pada bulan ke-13 sebelum tanggal 25)

$$\begin{aligned} &= \text{Imbalan sampai saat dijual} + \text{Nilai Nominal} \\ &= (\text{Rp. } 43.500,00 \times 12) + \text{Rp. } 5.250.000,00 \\ &= \text{Rp. } 522.000,00 + \text{Rp. } 5.250.000,00 \\ &= \textbf{Rp. } 5.772.000,00 \end{aligned}$$

c. Penghitungan dengan Harga Discount

Penghitungan ini dilakukan manakala investor menjual kembali SR-002 dengan memberikan discount. Dalam hal ini penjualan dilakukan pada bulan ke-13 sebelum tanggal 10 dan investor memberikan discount sebesar 5% sehingga harga jual adalah $100\% - 5\% = 95\%$.

Maka hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Imbalan} &= 12\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \times 1/12 \\ &= \text{Rp. } 50.000,00 \text{ setiap bulan sampai dengan saat} \\ &\quad \text{dijual} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Capital Loss} &= (95-100)\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \\ &= (-5)\% \times \text{Rp. } 5.000.000,00 \\ &= - \text{Rp. } 250.000,00 \end{aligned}$$

Nilai nominal yang diterima saat dijual

$$\begin{aligned} &= \text{Nilai Nominal SR-001} + \text{Capital Loss} \\ &= \text{Rp. } 5.000.000,00 + (-) \text{Rp. } 250.000,00 \\ &= \text{Rp. } 5.000.000,00 - \text{Rp. } 250.000,00 \\ &= \text{Rp. } 4.750.000,00 \end{aligned}$$

Total hasil yang diperoleh saat dijual

$$\begin{aligned} &= \text{Imbalan sampai saat dijual} + \text{Nilai Nominal yang} \\ &\quad \text{diterima saat dijual} \\ &= (\text{Rp. } 43.500,00 \times 12) + \text{Rp. } 4.750.000,00 \\ &= \text{Rp. } 522.000 + \text{Rp. } 4.750.000,00 \\ &= \textbf{Rp. } 5.272.000,00 \end{aligned}$$

Penghitungan di atas merupakan penghitungan hasil kotor karena belum dipotong pajak maupun ketentuan biaya administrasi dalam transaksi.

Berdasarkan hasil penghitungan di atas sangat jelas bahwa investasi Sukuk Negara Ritel – dalam hal ini adalah seri SR-001 dan SR-002 – merupakan sebuah upaya investasi jauh dari resiko kerugian bagi investor serta aspek keadilan yang merata. Maksud dari keadilan yang merata adalah adanya kesamaan besaran kupon antara investor yang membeli dalam jumlah sedikit maupun dalam jumlah banyak. Selain itu, investor yang menginvestasikan kekayaannya pada Sukuk Negara Ritel juga akan merasa nyaman karena adanya jaminan legalitas syari'ah pada sukuk yang dibelinya.

Dalam akad investasi di akad ijarah ini, investor akan membayarkan sejumlah dana untuk mendapatkan (membeli) sertifikat sukuk. Karena merupakan akad investasi, investor akan menerima pendapatan investai yaitu pembagian hasil sewa (fee) secara periodic. Penerimaan hasil yang berupa fee (pembayaran sewa) ini bersifat tetap selama umur sukuk dan secara periodic. Pendapatan tetap ini bukan riba karena bersumber dari pendapatan tetap. Dikategorikan riba apabila penerimaan pendapatannya bersifat tetap yang bersumber dari pendapatan yang tidak tetap.⁸

Untuk menentukan berapa persen untuk pemberian kupon, yaitu dari nilai bersih maksimal SBN adalah tambahan atas jumlah SBN yang beredar dalam 1 tahun anggaran, yang merupakan selisih antara jumlah SBN yang akan diterbitkan dengan jumlah SBN yang jatuh tempo dan dibeli kembali

⁸ Muhammaad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: PT. Serambi Ilmu Semesta, 2009, hlm. 284

oleh pemerintah yang selanjutnya dilaporkan sebagai perubahan anggaran pendapatan dan belanja Negara dan atau disampaikan dalam laporan realisasi anggaran tahun yang bersangkutan. Dan imbalan itu lebih tinggi dari rata-rata tingkat bunga deposito Bank BUMN.