

## BAB IV

### TINJAUAN FIKIH MUAMALAH TERHADAP IMPLEMENTASI AKAD MUDHARABAH PADA PRODUK SUKUK RITEL DI BANK SYARIAH MANDIRI KC AHMAD YANI BANDUNG

#### A. Analisis penggunaan Akad *Mudharabah* dalam Investasi Sukuk

Pada dasarnya semua kegiatan bisnis tidak akan terlepas dari sebuah risiko. Manajemen keuangan diperlukan secara simultan untuk merumuskan pertimbangan berbagai risiko yang dipandang akan berpengaruh terhadap tingkat laba yang akan diperoleh. Salah satu risiko yang sering ditemui adalah dalam hal membayar kewajiban pembiayaan dimana besarnya jumlah pembiayaan yang disalurkan biasanya memiliki risiko tersendiri bagi likuiditas suatu perusahaan investasi, terutama apabila jumlah pembiayaan yang disalurkan tersebut mengalami masalah. Dalam hal ini, investasi syariah memiliki beberapa bentuk akad investasi dan bisnis yang dapat digunakan dalam kegiatan berinvestasi dengan tingkat risiko yang ada. Ragam akad yang digunakan dalam kegiatan investasi tersebut memiliki jenis dan tingkat risiko yang berbeda pula.

Akad yang populer digunakan dalam produk investasi keuangan syariah biasanya dengan basis bagi hasil seperti *mudharabah* karena memungkinkan adanya kerja sama antara investor (*shahibul maal*) dengan perusahaan pengelola investasi (*mudharib*). Pada praktiknya, akad-akad yang dimaksud ada yang berbentuk tetap dan berubah. Pendapatan tetap dalam investasi keuangan biasa dikenal dengan *fix income*, sedangkan pendapatan

tidak tetap disebut *non fix income*. Peneliti melihat bahwa pendapatan tidak tetap (*nisbah*) dapat diperoleh oleh perusahaan bersama-sama dengan investor dalam produk keuangan yang menggunakan simpanan *wadiah*, *mudharabah*, dan *musyarakah* yang berbasis kepada *non fix income*, seperti pada produk sukuk atau obligasi syariah.

Investasi sukuk di bank dengan menggunakan akad *mudharabah* tentu secara teoretis berbasis pada rasio pendapatan tidak tetap (*non fix income*) atau bersifat fluktuatif karena berbasis pada *nisbah*. Meskipun ketentuan tersebut telah diatur dalam peraturan di pasar modal syariah, namun pada praktiknya banyak yang menerapkan kebijakan pemberian laba dalam bentuk *nisbah* secara tetap (*fix income*). Hal ini tentu bukan hanya menyalahi *nash* yang menyebutkan bahwa bahwa *nisbah* dapat diperoleh berdasarkan hasil usaha seadanya, tetapi juga bertentangan dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN).

Penggunaan akad *mudharabah* dalam sukuk ritel merupakan salah satu strategi manajemen investasi dalam mengurangi risiko investasi dan memasarkan varian akad syariah dalam berinvestasi. Menurut analisis peneliti, struktur *mudharabah* dipandang lebih luwes untuk pengelolaan dana dalam jumlah besar, jangka panjang, dan tidak membutuhkan jaminan lain, sedangkan sukuk dengan akad *ijarah* lebih sederhana pengelolaannya. Karenanya, jenis sukuk *mudharabah* ini banyak menjadi pilihan investasi bagi masyarakat dan investor, terutama kalangan menengah ke atas yang memiliki kelebihan dana. Selain itu, pemegang sukuk ritel berdasarkan akad *mudharabah* akan memperoleh pendapatan dalam bentuk bagi hasil sehingga

besarannya tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagi hasilnya. Sedangkan obligasi syariah berdasarkan akad *murabahah*, *salam*, *istishna*, atau *ijarah*, pendapatannya berupa *fee/margin* yang jumlahnya tetap dan sudah diketahui besarannya pada awal akad.

Namun demikian, terkait dengan aturan mengenai sukuk yang masih mengacu pada fatwa mengenai obligasi syariah *mudharabah* Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 pada tanggal 14 September 2002. Dalam fatwa tersebut dinyatakan obligasi syariah adalah suatu bentuk surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, keuntungan (*margin*) serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo. Oleh karena itu, penentuan jumlah bagi hasil ataupun *margin/fee* yang diberikan sebagai imbal hasil dari obligasi syariah merupakan hal yang harus dicermati, antara lain<sup>91</sup> :

- a. Imbal hasil dalam bentuk bagi hasil biasanya diperoleh untuk obligasi syariah dengan akad *mudharabah*, sehingga skema imbal hasil berbentuk tingkat pengembalian yang relatif tidak tetap/memiliki volatilitas tergantung pendapatan atau hasil kegiatan operasional (Fatwa DSN MUI Nomor 15/DSN-MUI/IX/2000). Demikian pula dengan penentuan imbal hasil dalam bentuk margin biasanya diperoleh untuk sukuk dengan akad *salam*, *istishna*, *murabahah* dan *ijarah* dengan *fee* karena skemanya adalah biaya plus. Dengan kata lain, jika ada sukuk jenis ini dan skema

---

<sup>91</sup> Fatwa DSN Nomor : 33/DSN-MUI/IX/2002 dan 7/DSN-MUI/IV/2000 dalam Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 1 (Jakarta : CV Gaung Persada, 2006), 205 & 43-47.

imbal hasil tidak tetap maka perlu diperhatikan secara lebih cermat, karena berarti tidak sesuai dengan ketentuan syariah.

- b. Imbal hasil yang diberikan harus bersih dan unsur non halal, mengingat bahwa emiten yang menerbitkan sukuk mungkin masih memiliki sumber pendapatan tidak halal, seperti pendapatan bunga deposito yang tidak boleh digunakan sebagai sumber pembayaran dana imbal hasil. Bank syariah yang menerbitkan atau menjual sukuk sejenis dengan Obligasi Syariah *Mudharabah* bertindak sebagai emiten, kemudian melakukan pendaftaran yang disertai dengan dokumen pendukung ke Bapepam-LK secara lengkap serta bertanggung jawab atas semua kebenaran dan kelengkapan informasi yang disampaikan.

Rata-rata waktu penelaahan oleh Bapepam-LK atas pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum obligasi selama 20 hari yang dihitung dan dimulai terhitung sejak dokumen pernyataan pendaftaran diterima oleh pihak Bapepam-LK hingga tanggapan pertama diberikan kepada emiten. Emiten berkewajiban mengembalikan sukuk ini pada saat jatuh tempo dan bagi hasil sesuai dengan kesepakatan dan telah tercantum pada prospektus. Jika dilihat dari segi prospektusnya, sukuk *mudharabah* tidak mengenal adanya premium maupun diskon, karena prinsip *al hawalah* (pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil) sehingga harga yang digunakan adalah harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi. Oleh karena itu, setiap investor perlu memiliki sikap kehati-hatian yang tinggi. Hal itu sangat diperlukan dalam melakukan transaksi sukuk atau obligasi syariah agar dapat memenuhi prinsip kehalalan sesuai fatwa MUI.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa penerapan akad *mudharabah* pada suku ritel merupakan salah satu obligasi atau surat hutang berjangka yang dapat diterbitkan oleh bank syariah untuk menambah struktur modal dan diatur dalam fatwa DSN Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 serta proporsi imbal bagi hasil ditentukan berdasarkan hasil usaha perusahaan menurut kesepakatan kedua belah pihak. Untuk menghindari terjadinya ketidakjelasan hasil usaha, biasanya perusahaan manajer investasi atau bank syariah yang menjadi agen penjual sukuk ritel memberikan laporan neraca secara berkala.

**B. Analisis Mekanisme Sistem Bagi Hasil Investasi (*Return*) pada Produk Sukuk Ritel dengan Akad *Mudharabah* di Bank Syariah Mandiri KC  
Ahmad Yani Bandung**

Penerbitan sukuk ritel pada BSM merupakan simpanan dalam bentuk sukuk yang penarikannya hanya dapat dilakukan menurut syarat tertentu yang disepakati dalam perjanjian, tetapi tidak dapat ditarik dengan cek atau yang dapat dipersamakan dengan itu. Penerimaan tabungan berdasarkan prinsip *mudharabah* digunakan untuk tabungan yang penarikannya tidak dapat dilakukan sewaktu-waktu. Sesuai dengan prinsip *mudharabah*, kepada pemilik dana (nasabah) diberikan imbalan atas dasar pembagian keuntungan yang telah ditetapkan atau disetujui sebelumnya. Selain itu, apabila BSM mengalami kerugian, pemilik tabungan ikut mengalami kerugian. Dalam hal ini, BSM dapat bertindak sebagai *mudharib* (pengelola dana), sedangkan nasabah bertindak sebagai *shahibul maal* (pemilik dana). Kemudian BSM

sebagai *mudharib*, mempunyai kuasa untuk melakukan berbagai macam usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah serta mengembangkannya, termasuk melakukan akad *mudharabah* dengan pihak lainnya. Namun di sisi lain, BSM juga memiliki fungsi sebagai wali amanah (*trustee*) yang berarti pihak BSM juga harus hati-hati dan bertanggung jawab atas segala sesuatu yang timbul akibat kesalahan atau kelalaian.

Berdasarkan hasil observasi yang dilakukan peneliti, untuk melakukan investasi sukuk ritel pada BSM diperlukan berbagai persyaratan. Tujuannya, agar pelayanan yang diberikan kepada nasabah menjadi sempurna. Selain itu, agar pihak BSM dapat memberikan keamanan, kemudahan serta keuntungan bagi kedua belah pihak. Hal-hal yang berkaitan dengan sukuk *mudharabah* ini diatur oleh BSM yang berkomitmen untuk menjalankannya sesuai dengan prinsip syariah dan ketentuan yang berlaku. Pengaturan dalam persyaratan dan ketentuan dibuat sendiri oleh berdasarkan SOP tertentu, agar investasi sukuk ritel dapat dibuat semenarik mungkin sehingga pihak nasabah tertarik untuk membeli sukuk kepada BSM KC Ahmad Yani Bandung. Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, untuk memenuhi persyaratan investasi sukuk, prosedur yang ditetapkan oleh perusahaan manajer investasi syariah, yaitu jumlah setoran, jumlah penarikan umur, dan kelengkapan lainnya yang ditetapkan oleh BSM.

Ketentuan penerbitan sukuk secara teknis, dilakukan seperti produk tabungan pada umumnya yang berlaku di BSM. Misalnya, pihak investor (nasabah) harus menyerahkan fotokopi KTP, mengisi formulir, dan menandatangani spesimen tanda tangan. Demikian pula dalam hal ketentuan

pembukaan dan penutupan rekening, penarikan dan pemindahan dana, dan sebagainya. Dengan demikian, jika ingin memiliki sukuk berdasarkan akad *mudharabah* di BSM maka syarat-syarat yang harus ditempuh oleh investor penyimpan dana pertama-tama harus melengkapi ketentuan-ketentuan dalam pembukaan rekening, seperti menyerahkan fotokopi KTP, mengisi formulir pembukaan rekening, menandatangani spesimen tandatangan, dan lainsebagainya.

Adapun skema bagi hasil yang diterapkan dalam produk sukuk ritel dengan akad *mudharabah* di BSM berdasarkan hasil penelitian dan pengamatan yang dilakukan peneliti, dapat dikatakan bahwa secara umum tidak jauh berbeda dengan ketentuan bagi hasil (*revenue sharing*) pada produk tabungan atau deposito yang dimiliki BSM. *Nisbah* bagi hasil yang disepakati dan tidak berubah sepanjang jangka waktu tabungan yang disepakati. Kemudian perubahan *nisbah* bagi hasil hanya dapat dilakukan pada akhir periode tabungan dan menimbulkan konsekuensi akad baru. Serta metode penghitungan, dengan menggunakan *profit sharing*<sup>92</sup> dan *revenue sharing*<sup>93</sup>. Apabila terdapat perubahan *nisbah* bagi hasil untuk periode mendatang maka perusahaan BSM wajib mengumumkannya sebelum *nisbah* bagi hasil tersebut diberlakukan dalam jangka waktu minimal sesuai dengan kebijakan BSM. Dalam hal ini, pihak BSM mengumumkan pendapatan yang akan dibagi hasilkan (basis angka, *share base*) yang menjadi acuan

---

<sup>92</sup> *Profit sharing* adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada hasil bersih dari total pendapatan setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.

<sup>93</sup> *Revenue sharing* adalah pembagian dana terhadap nasabah/investor atas pendapatan-pendapatan yang diperoleh oleh bank tanpa menunggu pengurangan-pengurangan atas pembiayaan-pembiayaan yang dikeluarkan oleh bank dalam pengelolaan dana yang diamanatkan oleh nasabah.

pembagian hasil baik pada setiap dilakukannya proses pembagian hasil oleh BSM untuk periode tertentu.

Saat ini, BSM masih menggunakan perhitungan bagi hasil atas dasar *revenue sharing* untuk mendistribusikan bagi hasil kepada para pemilik dana atau investor sukuk ritel yang mendapatkan laba. Karena, apabila BSM menggunakan sistem *profit sharing*, di mana bagi hasil dihitung dari pendapatan *netto* setelah dikurangi biaya-biaya maka kemungkinan yang akan terjadi adalah bagi hasil yang akan diperoleh para para penyimpan dana semakin kecil. Berdasarkan wawancara yang dilakukan peneliti dengan Ibu Asyifa, salah satu bagian Customer Service di BSM KC Ahmad Yani bahwa prosedur mengenai investasi obligasi *mudharabah* ini meliputi : pertama-tama calon nasabah datang langsung ke BSM untuk mengisi lengkap blanko APS (Aplikasi Pembelian Sukuk), slip setoran, dan juga ketentuan umum lainnya yang berlaku pada BSM.<sup>94</sup>

Penentuan *nisbah* bagi hasil dalam sukuk ritel di BSM dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu jenis produk sukuk yang dipilih, perkiraan pendapatan investasi, dan besaran biaya operasional investasi. Dengan menerapkan sistem *profit sharing* dalam menentukan *nisbah* bagi hasil pada sukuk ritel maka jalan satu-satunya untuk menghindari risiko-risiko investasi, pihak BSM mengalokasikan sebagian dari porsi bagi hasil yang mereka terima untuk disubsidi terhadap bagi hasil yang akan dibagikan kepada investor. Dengan kata lain, BSM akan mengurangi porsi bagi hasil yang

---

<sup>94</sup> Hasil wawancara dengan Ibu Assyifa selaku *Costumer Service* di BSM KC Ahmad Yani Bandung yang dilakukan pada tanggal 20 Juni 2019.



mereka peroleh untuk menutupi kekurangan bagi hasil yang akan diterima oleh investor.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa mekanisme sistem bagi hasil investasi (*return*) pada produk sukuk ritel dengan akad *mudharabah* di Bank Syariah Mandiri KC Ahmad Yani Bandung menggunakan mekanisme *revenue sharing* di mana bagi hasil dihitung dari pendapatan *netto* setelah dikurangi biaya-biaya. Penerapan ketentuan *nisbah* bagi hasil Sukuk dilakukan secara sepihak tanpa adanya perundingan langsung dengan pemilik dana. Dalam hal penetapan *nisbah* bagi hasil tersebut, ketentuannya semakin besar dana investor maka semakin besar pula *nisbah* yang akan diperoleh oleh pihak investor. Sebaliknya, jika investor menyimpan dana dengan tingkat saldo yang relatif kecil maka kecil pula *nisbah* yang akan diperoleh pemilik dana. Karena besar kecilnya saldo keuntungan investasi akan mempengaruhi tingkat pendapatan pada BSM.

### **C. Tinjauan Fikih Muamalah terhadap bagi Hasil Investasi (Return) Produk Sukuk Ritel dengan Akad *Mudharabah* di Bank Syariah Mandiri Cabang Ahmad Yani Bandung**

Pada dasarnya, penerapan akad bagi hasil *mudharabah* dalam investasi sukuk hendaknya mengacu kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang diatur dalam Fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi *Mudharabah*. Penerapan prinsip bagi hasil dalam Fatwa DSN tersebut mengatur sebagai berikut:

1. Pada dasarnya, Lembaga Keuangan Syariah (LKS) boleh menggunakan baik prinsip bagi hasil (*Net Revenue Sharing*) maupun bagi untung

(*Profit Sharing*) dalam pembagian hasil usaha dengan mitra (nasabah)-nya;

2. Dilihat dari segi kemaslahatan (*al-ashlah*), saat ini pembagian hasil usaha sebaiknya digunakan prinsip bagi hasil (*Net Revenue Sharing*);
3. Penetapan prinsip pembagian hasil usaha yang dipilih harus disepakati dalam akad.

Terkait uraian di atas maka sistem yang berlaku di BSM dalam pembagian keuntungan, prinsip penentuan *nisbah* bagi hasil usaha yaitu prinsip bagi untung (*profit sharing*). Mengacu kepada landasan-landasan fikih muamalah yang termaktub dalam Fatwa DSN di atas, peneliti menganalisis bahwa *mudharabah* atau dalam hal ini praktik penerbitan sukuk dengan akan *mudharabah* di BSM ialah salah satu kontrak kerja sama yang dibenarkan oleh syariah dan merupakan implementasi transaksi bisnis.

Pada pelaksanaan produk obligasi *mudharabah* di BSM KC Ahmad Yani Bandung berdasarkan hasil penelitian dan pengamatan peneliti, dapat dikatakan telah sesuai dengan ketentuan rukun investasi menurut Fikih Muamalah yang dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Unsur Pelaku

Dalam akad *mudharabah*, harus ada minimal dua pelaku. Secara teknisnya, disini nasabah bertindak sebagai pemilik dana/*shahibul maal*, sedangkan BSM bertindak sebagai pelaksana usaha/*mudharib*.

## 2. Objek

Objek *mudharabah* merupakan konsekuensi logis dari adanya tindakan yang dilakukan oleh para pelaku investasi. Pada pelaksanaannya investor atau nasabah menyerahkan dananya sebagai objek *mudharabah*, sedangkan pihak BSM sebagai pelaksana usaha menyerahkan kerjanya sebagai objek *mudharabah*.

## 3. Persetujuan Kedua Belah Pihak (*ijab-qabul*)

Unsur ini terjadi ketika kedua belah pihak akan melakukan ijab qabul, telah jelas bahwa keduanya benar-benar akan melaksanakan kontrak *mudharabah*, karena ketika investor untuk pertama kali mendatangi perusahaan manajer investasi untuk berinvestasi sukuk ritel dan bertemu langsung maka pihak BSM langsung memberikan informasi mengenai ketentuan-ketentuan produk sukuk ritel sehingga maksud dan tujuan kedua belah pihak dapat dipahami.

## 4. Penentuan *nisbah* keuntungan.

Pada teknisnya, penentuan *nisbah* bagi hasil mencerminkan imbalan yang berhak diterima oleh kedua pihak yang ber-*mudharabah*. Dalam hal ini, BSM mendapatkan imbalan atas kerjanya, sedangkan investor obligasi juga akan mendapat imbalan atas penyertaan modalnya.

Berdasarkan rukun (unsur) kontrak perjanjian *mudharabah* di atas, dapat dikatakan bahwa penerapan ketentuan-ketentuan pelaksanaan produk sukuk ritel dengan akad *mudharabah* pada BSM ini belum sepenuhnya sesuai dengan unsur-unsur yang telah dipaparkan di atas. Dalam hal ini, terdapat

beberapa hal lagi yang perlu dikaji, yakni mengenai penerapan ketentuan *nisbah* bagi hasil dalam produk obligasi *mudharabah* pada BSM.

Aplikasinya produk sukuk ritel dengan akad *mudharabah* pada BSM KC Ahmad Yani Bandung sudah sepatutnya memiliki prinsip utama dalam melakukan aktivitasnya di antaranya berupa larangan atas riba pada semua jenis transaksi bisnis, pelaksanaan aktivitas bisnis dan investasi atas dasar kerelaan kedua belah pihak (*antharaadin minkum*), keadilan dan keterbukaan, pembentukan kemitraan yang saling menguntungkan. Kemudian, setelah peneliti mengetahui lebih mendalam mengenai ketentuan *nisbah* bagi hasil pada produk sukuk ritel *mudharabah* pada BSM, peneliti dapat mengetahui bahwa penentuan *nisbah* bagi hasil dalam produk sukuk ritel pada BSM adalah menggunakan akad *mudharabah* tersebut telah sesuai atau belum jika ditinjau dari segi kajian fikih muamalah. Hal ini didasarkan kepada hasil analisis kesesuaian antara teori akad *mudharabah* dalam hukum ekonomi syariah dengan produk sukuk ritel *mudharabah* pada BSM.

Kemudian jika dihubungkan dengan penerapan *nisbah* bagi hasil pada produk sukuk ritel dengan akad *mudharabah* pada BSM juga terdapat kesesuaian dengan prinsip dalam akad *mudharabah*, di mana tingkat kesesuaiannya terlihat dari aspek bahwa *nisbah* yang diberikan oleh BSM yang bersifat fluktuatif (tidak konstan). Dengan demikian jumlah *nisbah* bagi hasil yang tidak konstan itu memiliki keserasian dengan prinsip *mudharabah*, sebagaimana dalam teori fiqh muamalah yang telah diuraikan pada Bab II, mengingat transaksi *mudharabah* dalam prinsip-prinsip muamalah ialah

transaksi yang *uncertainty*/tidak jelas, dengan demikian tingkat *return*/pendapatannya tidak bisa ditentukan.

Ketentuan *nisbah* bagi hasil dalam produk sukuk ritel *mudharabah* pada BSM ini bersifat proporsional. Artinya, jika semakin besar investor menyimpan dananya pada BSM maka semakin besar pula jumlah *nisbah* yang akan diperoleh oleh investor. Sebaliknya, apabila investor menyimpan dananya dengan tingkat saldo yang relatif kecil maka *nisbah* yang akan diperoleh investor sesuai dengan porsi dana yang diinvestasikan. Hal ini biasa disebut *high risk high return, low risk low return* yang sesuai dengan prinsip keadilan dalam Fikih Muamalah. Ketentuan *nisbah* dalam produk obligasi *mudharabah* pada BSM ini juga sangat bervariasi dan tidak seperti akad *mudharabah* pada umum yang menyatakan *nisbah* keuntungan itu misalnya, 60:40 (60 untuk *shahibul maal* dan 40 untuk *mudharib*), atau 50:50, 70:30 dan lain sebagainya. Berbeda halnya dengan produk tabungan di BSM, di mana ketentuan *nisbah* bagi hasilnya: jika nasabah menabung kurang dari Rp25.000.000,00 maka *nisbah*nya 10%, jika nasabah menabung sebesar Rp25.000.000,00 sampai dengan Rp49.999.999,99 maka *nisbah*nya menjadi 20%. Jika nasabah menabung sebesar Rp50.000.000,00 sampai dengan Rp99.999.999,00 maka *nisbah*nya adalah 40%. Jika nasabah menabung sebesar Rp100.000.000,00 sampai dengan Rp250.000.000,00 maka *nisbah*nya 48%, dan jika nasabah menabung lebih dari Rp250.000.000,00 maka *nisbah*nya 52%. Namun, semua ketentuan *nisbah* yang diterapkan pada produk tabungan di bank syariah tersebut ternyata boleh dilakukan.

Peneliti menganalisis bahwa hal demikian tentu dapat saja bila disepakati ditentukan *nisbah* keuntungan sebesar porsi setoran modal. Maka, ketentuan penetapan *nisbah* baik pada produk tabungan di Bank Syariah Mandiri maupun produk sukuk ritel *mudharabah* ini dipandang sah-sah saja selama dilakukan disepakati antara *shahibul maal* dengan *mudharib* serta terhindar dari riba. Temuan penting dalam penelitian ini adalah bahwa dalam mekanisme dan ketentuan *nisbah* yang diterapkan dalam produk sukuk ritel *mudharabah* pada BSM ini tampaknya telah sesuai dengan prinsip-prinsip dan asas-asas hukum ekonomi syariah. Kesesuaian tersebut terlihat dari aspek bahwa penentuan *nisbah* yang diberikan oleh perusahaan manajer investasi bersifat fluktuatif/tidak konstan, dengan demikian jumlah *nisbah* bagi hasil yang tidak konstan itu memiliki keserasian dengan prinsip *mudharabah*, sebagaimana dalam fiqh muamalah, mengingat transaksi *mudharabah* dalam prinsip muamalah termasuk kategori *natural uncertainty contracts* atau kontrak yang tingkat *return*/pendapatannya tidak bisa ditentukan secara pasti. *Natural uncertainty contract* tidak boleh dirubah menjadi *natural certainty contract*, karena jika *natural uncertainty contract* (NUC) dapat diubah menjadi *natural certainty contract* (NCC) justru terjadilah riba karena mengubah hal-hal yang seharusnya tidak pasti menjadi pasti.

Berdasarkan uraian analisis di atas maka dapat disimpulkan bahwa bagi hasil investasi (*return*) produk sukuk ritel dengan akad *mudharabah* di Bank Syariah Mandiri Cabang Ahmad Yani Bandung telah sesuai dengan prinsip-prinsip fikih muamalah yang meliputi prinsip tauhid (dengan penerapan akad yang berbasis syariah), prinsip keadilan (dengan menerapkan

sisten *revenue sharing* sesuai kesepakatan bersama investor/nasabah) dan prinsip *Amar Ma'ruf Nahy Munkar*. Namun, mekanisme bagi hasil produk sukuk ritel di BSM KC Ahmad Yani Bandung yang menggunakan sistem *revenue sharing* belum sepenuhnya sesuai dengan asas-asas dalam ekonomi Islam seperti keterbukaan (transparansi), karena pihak BSM tidak menyebutkan secara detail mengenai item-item potongan pembiayaan kepada pihak investor/nasabah.

