

Imbal Hasil Sukuk dalam Perspektif Syariah: Analisis pada Sukuk Ritel Indonesia

¹Aina Izzati Zuhria, ¹Sulistiyah, ¹Ahmad Ibnul Karim, ²M. Aqim Adlan, ²Dede Nurrohman

¹Pascasarjana UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

²UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung,

Correspondence: ainaizzati253@gmail.com, ssuulliisstiyyaahh@gmail.com, karimaahmaaad@gmail.com,
aqim.adlan@uinsatu.ac.id, dedenurohman@uinsatu.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis mekanisme imbal hasil pada Sukuk Ritel Indonesia serta menilai kesesuaiannya dengan prinsip syariah. Menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi literatur melalui analisis berbagai jurnal ilmiah, dokumen resmi pemerintah, dan regulasi terkait sukuk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk ritel menggunakan akad ijarah dengan underlying asset berupa Barang Milik Negara atau proyek pemerintah yang menjadi dasar penerbitannya. Imbal hasil yang diterima investor berasal dari ujarah atas pemanfaatan aset tersebut sehingga berbeda secara konseptual dari bunga pada obligasi konvensional. Keberadaan underlying asset menjadikan transaksi lebih transparan dan terhindar dari unsur riba, gharar, dan maysir. Meskipun demikian, karakteristik imbal hasil tetap pada sukuk ritel masih memunculkan diskursus mengenai kesesuaian syariah secara substantif. Penelitian ini menyimpulkan bahwa sukuk ritel telah memenuhi prinsip syariah secara formal melalui penggunaan akad yang sah dan berbasis aset, namun masih diperlukan kajian lanjutan untuk menilai implementasinya secara lebih mendalam.

Kata Kunci: Sukuk Ritel, Imbal Hasil, Ijarah, Investasi Syariah

ABSTRACT

This study aims to analyze the return mechanism of Indonesian Retail Sukuk and evaluate its conformity with Islamic principles. The research employs a qualitative approach using a literature review method by examining academic journals, official government documents, and regulations related to sukuk. The findings indicate that retail sukuk utilizes an ijarah contract with underlying assets in the form of state-owned assets or government projects. The return received by investors is derived from ujarah (rental income) generated from the utilization of these assets, distinguishing it conceptually from interest-based returns in conventional bonds. The existence of underlying assets enhances transparency and ensures compliance with Sharia principles by avoiding elements of riba, gharar, and maysir. However, the fixed-return characteristic of retail sukuk continues to generate discussion regarding its substantive compliance with Islamic principles. This study concludes that retail sukuk formally complies with Sharia requirements through asset-backed structures and valid contracts, although further research is needed to assess its substantive implementation in modern Islamic finance practices.

Keywords: Retail Sukuk, Return, Ijarah, Islamic Investment, Underlying Asset

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Salah satu instrumen investasi syariah yang mengalami peningkatan minat adalah Sukuk Ritel yang diterbitkan oleh pemerintah melalui Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Sukuk Ritel menjadi alternatif investasi yang menarik karena menawarkan keuntungan finansial sekaligus memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembiayaan pembangunan nasional. Peningkatan jumlah investor sukuk menunjukkan semakin tingginya kesadaran masyarakat terhadap instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Secara konseptual, sukuk berbeda dengan obligasi konvensional. Obligasi konvensional menggunakan mekanisme bunga sebagai dasar pemberian imbal hasil kepada investor, sedangkan sukuk didasarkan pada kepemilikan manfaat atas aset atau

proyek tertentu yang menjadi underlying asset. Dalam pelaksanaannya, penerbitan sukuk harus menggunakan akad yang sesuai dengan ketentuan syariah, seperti akad ijarah, mudharabah, musyarakah, atau akad lainnya yang telah disetujui oleh otoritas syariah. Oleh karena itu, sukuk dipandang sebagai instrumen investasi yang bebas dari unsur riba, gharar, dan maysir.

Meskipun demikian, terdapat permasalahan yang sering menjadi perhatian dalam praktik Sukuk Ritel di Indonesia, yaitu adanya mekanisme pemberian imbal hasil tetap (*fixed return*) yang diterima investor secara berkala. Karakteristik tersebut sering kali menimbulkan persepsi bahwa imbal hasil sukuk memiliki kemiripan dengan bunga pada obligasi konvensional. Persepsi ini memunculkan keraguan di kalangan masyarakat mengenai sejauh mana mekanisme imbal hasil Sukuk Ritel benar-benar sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Jika tidak dipahami secara tepat, kondisi ini dapat

memengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap instrumen investasi syariah.

Berbagai penelitian terdahulu menjelaskan bahwa kesesuaian syariah suatu sukuk tidak hanya ditentukan oleh besaran imbal hasil yang diterima investor, tetapi juga oleh struktur akad, keberadaan underlying asset, serta mekanisme distribusi keuntungan yang digunakan. Dalam akad ijarah yang umum digunakan pada Sukuk Ritel Indonesia, imbal hasil berasal dari manfaat atau pendapatan yang dihasilkan oleh aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk. Dengan demikian, meskipun nominal imbal hasil telah ditentukan sebelumnya, dasar perhitungannya tetap berbeda dengan sistem bunga yang diterapkan pada instrumen konvensional.

Berdasarkan permasalahan tersebut, diperlukan kajian yang lebih mendalam mengenai mekanisme imbal hasil pada Sukuk Ritel Indonesia dan kesesuaiannya dengan prinsip syariah. Analisis ini penting untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai karakteristik Sukuk Ritel sebagai instrumen investasi syariah serta menjawab berbagai persepsi yang berkembang di masyarakat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme imbal hasil pada Sukuk Ritel Indonesia serta menilai kesesuaiannya dengan prinsip-prinsip syariah. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur keuangan syariah dan menjadi sumber informasi bagi investor, akademisi, maupun praktisi dalam memahami implementasi prinsip syariah pada instrumen Sukuk Ritel di Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi literatur untuk menganalisis mekanisme imbal hasil pada Sukuk Ritel Indonesia dan kesesuaiannya dengan prinsip syariah. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari jurnal ilmiah, buku, memorandum informasi Sukuk Ritel Indonesia, fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), serta dokumen resmi yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dan Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Pengumpulan data dilakukan melalui telaah pustaka terhadap berbagai sumber yang relevan dengan konsep sukuk, mekanisme imbal hasil, dan prinsip-prinsip syariah. Data yang diperoleh kemudian dianalisis menggunakan teknik analisis deskriptif kualitatif dengan cara mengidentifikasi, mengelompokkan, dan menginterpretasikan informasi yang berkaitan dengan mekanisme imbal hasil Sukuk Ritel. Selanjutnya, hasil analisis dibandingkan dengan teori investasi syariah dan ketentuan syariah yang berlaku untuk menilai tingkat kesesuaian praktik imbal hasil Sukuk Ritel Indonesia dengan prinsip-prinsip syariah.

HASIL

Sukuk Ritel merupakan salah satu instrumen Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan oleh pemerintah dan ditujukan bagi investor individu domestik. Instrumen ini memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk berinvestasi sesuai prinsip syariah sekaligus berpartisipasi dalam pembiayaan pembangunan nasional. Selain itu, Sukuk Ritel memiliki tingkat risiko yang relatif rendah karena pembayaran pokok dan imbal hasilnya dijamin oleh pemerintah (Kemenkeu RI, 2024). Berbeda dengan obligasi konvensional, Sukuk Ritel diterbitkan berdasarkan akad syariah dan didukung oleh underlying asset yang menjadi dasar transaksi (Ascarya, 2015).

Hasil kajian menunjukkan bahwa Sukuk Ritel di Indonesia umumnya menggunakan akad ijarah. Dalam akad ini, investor memperoleh hak manfaat atas aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk dan menerima imbalan (ujrah) sebagai kompensasi atas manfaat tersebut (DSN-MUI, 2008). Imbal hasil dibayarkan secara berkala sesuai dengan kesepakatan yang ditetapkan sejak awal penerbitan sukuk. Mekanisme tersebut menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh investor tidak berasal dari bunga atas pinjaman dana sebagaimana pada obligasi konvensional, melainkan berasal dari manfaat ekonomi yang dihasilkan oleh aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk (Sami & Nafik, 2014). Oleh karena itu, meskipun imbal hasil Sukuk Ritel memiliki karakteristik pembayaran tetap (fixed return), sumber imbal hasilnya tetap berbeda secara konseptual dari sistem bunga dalam keuangan konvensional.

Keberadaan underlying asset merupakan salah satu aspek utama yang mendukung kepatuhan syariah Sukuk Ritel. Aset yang digunakan dapat berupa Barang Milik Negara maupun proyek pemerintah yang tercantum dalam APBN. Keberadaan aset riil tersebut memberikan dasar yang jelas terhadap transaksi sehingga dapat mengurangi unsur ketidakpastian (gharar) dan spekulasi (maysir) (OJK, 2023).

Berdasarkan hasil analisis, mekanisme imbal hasil pada Sukuk Ritel Indonesia telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah karena didasarkan pada akad ijarah dan didukung oleh underlying asset. Dengan demikian, imbal hasil yang diterima investor dikategorikan sebagai ujarah dan bukan bunga (riba) (DSN-MUI, 2008). Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kepatuhan syariah sukuk ditentukan oleh struktur akad dan keterkaitannya dengan aset riil yang mendasari transaksi (Fitriani & Huda, 2022).

Meskipun demikian, karakteristik imbal hasil tetap masih menjadi bahan diskusi dalam kajian akademik karena secara praktis memiliki kemiripan dengan kupon obligasi konvensional. Namun, perbedaan mendasar terletak pada dasar hukum transaksi, struktur akad, serta sumber imbal hasil yang digunakan. Oleh karena itu, kesesuaian syariah Sukuk Ritel tidak hanya dinilai dari bentuk pembayaran imbal hasilnya, tetapi

juga dari keseluruhan mekanisme yang mendasari penerbitan dan pengelolaannya (Ascarya, 2015; OJK, 2023).

SIMPULAN

Sukuk ritel merupakan instrumen investasi syariah yang menggunakan akad ijarah dan didukung oleh underlying asset sebagai dasar penerbitannya. Imbal hasil yang diterima investor berasal dari ujah atas pemanfaatan aset sehingga berbeda dengan bunga pada obligasi konvensional. Keberadaan underlying asset memperkuat kepatuhan terhadap prinsip syariah karena menghubungkan transaksi dengan aktivitas ekonomi riil. Secara umum, sukuk ritel telah memenuhi prinsip-prinsip syariah melalui penggunaan akad yang sah dan mekanisme berbasis aset. Namun, karakteristik imbal hasil tetap masih memerlukan kajian lebih lanjut untuk memastikan kesesuaiannya secara substantif dalam praktik keuangan modern.

DAFTAR PUSTAKA

- Ascarya. 2015. *Akad dan Produk Bank Syariah*. Rajawali Pers.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 73/DSN-MUI/XI/2008 Tentang Musyarakah Mutanaqisah
- Fitriani, M., Huda, N., 2020. Analisis Prediksi Financial Distress dengan Metode Springate (S-Score) pada PT Garuda Indonesia Tbk. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*. 9(1), 45–62. DOI: <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i1.30352>.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. 2024. *Memorandum Informasi Sukuk Negara Ritel (SR021)*.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK),. 2023. *Indonesian Islamic Financial Development Report 2023*.
- Sami, A., Nafik H. R. M., 2015. Dampak Shadaqah Pada Keberlangsungan Usaha (Studi Kasus: Testimoni 4 Pengusaha Muslim di Surabaya). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. 1(3). 205-220. DOI: [10.20473/volliss20143pp205-220](https://doi.org/10.20473/volliss20143pp205-220)