

Perbandingan Kinerja Sukuk dan Obligasi Konvensional di Indonesia

Ayu Fitriana¹, Serly Charita Harahap², Miftahul Fadhil Hanif³, Muhammad Ikhsan Harahap⁴

^{1,2,3,4}Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

E-mail: aayu78474@gmail.com¹, serlycharitaharahap@gmail.com², miftahufadhilhanif24@gmail.com³, m.ihsan.harahap@uinsu.ac.id⁴

Abstrak

Penelitian ini menganalisis perbandingan kinerja sukuk dan obligasi konvensional di Indonesia periode 2020-2025 menggunakan metode studi literatur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk memiliki keunggulan dari sisi stabilitas dan risiko yang lebih rendah karena berbasis aset riil serta lebih tahan terhadap fluktuasi suku bunga, sementara obligasi konvensional menawarkan potensi return lebih tinggi namun dengan risiko lebih besar. Sukuk ijarah mendominasi pasar dengan pangsa 69,23% karena menawarkan kepastian return yang terukur dan kepastian pembayaran berbasis sewa aset. Pertumbuhan pasar sukuk (8,02%) yang melampaui obligasi konvensional (5,28%) menunjukkan minat investor terhadap instrumen syariah terus meningkat, meskipun masih menghadapi tantangan likuiditas di pasar sekunder. Pemilihan antara kedua instrumen ini bergantung pada profil risiko dan tujuan investasi masing-masing investor.

Kata Kunci: Sukuk, Obligasi Konvensional, Kinerja Investasi, Pasar Modal Syariah, Risiko dan Return.

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia dalam dua dekade terakhir mengalami perkembangan signifikan, salah satunya ditandai dengan semakin berkembangnya instrumen keuangan syariah berupa sukuk. Sebagai negara dengan mayoritas penduduk Muslim, Indonesia memiliki potensi besar dalam mengembangkan produk keuangan syariah, termasuk di sektor pasar modal. Sukuk diperkenalkan sebagai instrumen investasi alternatif yang tidak hanya menawarkan imbal hasil kompetitif, tetapi juga memenuhi prinsip-prinsip syariah yang menghindari unsur riba, gharar, dan maysir. Instrumen ini hadir sebagai pelengkap dari obligasi konvensional yang telah lama menjadi salah satu pilar utama pembiayaan negara maupun korporasi. Kehadiran sukuk diharapkan dapat memperluas basis investor, meningkatkan inklusi keuangan, dan memperkuat stabilitas pasar keuangan nasional (Alim, et.al, 2024).

Perbandingan antara kinerja sukuk dan obligasi konvensional menjadi semakin relevan dalam konteks dinamika pasar global, khususnya pasca pandemi COVID-19 yang memberikan tekanan besar pada pasar modal, serta dalam periode 2022–2025 ketika tren kenaikan suku bunga acuan global dan tekanan inflasi turut memengaruhi harga serta imbal hasil obligasi dan sukuk. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pada kondisi pasar yang volatil, sukuk cenderung menawarkan stabilitas yang lebih baik dibanding obligasi konvensional karena struktur akad yang berbasis aset (asset-backed atau asset-based). Namun, tantangan juga muncul dari sisi likuiditas, di mana obligasi konvensional masih lebih diminati dan lebih aktif diperdagangkan di pasar sekunder dibandingkan sukuk, sehingga investor sering menghadapi keterbatasan dalam hal fleksibilitas transaksi (Putra, 2021).

Kajian terbaru yang dilakukan oleh Almaskati, N. (2022) menemukan adanya perbedaan kupon dan biaya penerbitan antara sukuk dan obligasi di pasar primer. Hasil penelitian ini menekankan bahwa meskipun sukuk memiliki daya tarik sebagai instrumen syariah, penerbit sering kali menghadapi biaya yang relatif lebih tinggi dibanding obligasi konvensional, yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih instrumen

pembiayaan. Sementara itu, penelitian oleh Mardiyah, et.al (2024) di pasar sekunder menunjukkan bahwa perbedaan return antara sukuk dan obligasi tidak selalu signifikan, tetapi faktor-faktor seperti rating, tenor, dan kondisi makroekonomi dapat memperkuat disparitas kinerja di antara keduanya.

Selain itu, penelitian internasional yang menyoroti keterkaitan risiko ekor (tail-risk connectedness) antara sukuk dan obligasi konvensional memberikan gambaran penting bahwa shock pada salah satu pasar dapat merambat ke pasar lain, sehingga peluang diversifikasi tidak sepenuhnya bebas risiko (Billah et al., 2024). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun sukuk sering diposisikan sebagai alternatif investasi yang lebih stabil dan sesuai syariah, secara sistemik keduanya tetap memiliki hubungan yang erat dan dipengaruhi oleh faktor global seperti suku bunga, nilai tukar, dan kondisi geopolitik.

Dalam konteks Indonesia, penelitian komparatif terhadap sukuk dan obligasi juga mencatat bahwa investor institusional semakin mempertimbangkan aspek keberlanjutan dan kepatuhan syariah, terutama sejak maraknya penerbitan sukuk hijau dan sustainability sukuk. Menurut laporan (Alim, et.al, 2024) sukuk hijau Indonesia menempati posisi penting dalam pasar global, dengan fokus pada pembiayaan proyek ramah lingkungan dan infrastruktur berkelanjutan. Hal ini menambah dimensi baru dalam perbandingan kinerja antara sukuk dan obligasi, bukan hanya pada sisi return dan risiko, tetapi juga pada aspek non-finansial seperti kontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan.

Namun, sejumlah tantangan masih mengemuka, termasuk keterbatasan likuiditas sukuk korporasi di pasar sekunder, keterbatasan variasi instrumen akad, serta dominasi sukuk negara dibanding sukuk swasta. Kondisi ini membuat analisis perbandingan sukuk dan obligasi konvensional di Indonesia tidak hanya menyoroti dimensi kinerja keuangan, tetapi juga faktor struktural, regulasi, dan strategi pengembangan pasar. Dengan demikian, penelitian mengenai perbandingan kinerja sukuk dan obligasi konvensional di Indonesia periode 2020–2025 menjadi sangat penting, baik untuk memberikan gambaran empiris bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang optimal, maupun untuk regulator dalam merancang kebijakan yang mendukung penguatan pasar modal syariah dan konvensional secara seimbang.

KAJIAN TEORITIS

Sukuk

Sukuk berasal dari kata Arab "sak" (tunggal) dan "jamak," memiliki makna serupa dengan sertifikat atau uang kertas. Sukuk dikeluarkan berupa sertifikat yang memiliki harga, didalamnya berupa aset, proyek atau jasa. Arti spesifikasinya, sukuk adalah klaim atau bukti kepemilikan. Definisi sukuk diartikan sebagai sertifikat bernilai milik bersama dari harta atau aset yang berwujud dan kemudian bisa ditanggungjawabkan untuk mendapatkan hasil dari aktivitas proyek atau aset yang dikelola. Sertifikat ini berlaku setelah menerimanilai sukuk, saat jatuh tempo menerima dana sepenuhnya sesuai dengan sukuk tersebut. (Karim, 2020)

Sukuk Menurut Fatwa DSN MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 pengertian sukuk (obligasi syariah) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dari pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa sukuk merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan utang. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh berbagai akad yang telah digunakan seperti akad mudharabah (bagi hasil), murabahah (jual beli), salam, istishna' dan ijarah (sewa menyewa) dalam Bahril Datuk.

Menurut UU nomor 8 tahun 1994 pasar modal syariah adalah perdagangan efek dan penawaran umum perusahaan publik dengan menerbitkan efek serta profesi dan lembaga yang berkaitan dengan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Produk dalam pasar modal syariah mencakup saham syariah, reksadana syariah, exchange traded fund syariah, efek beragun aset syariah (EBA). Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata shakk, yang secara terminologi adalah sebuah kertas atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Menurut Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution (AAOIFI), sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang menjadi bukti kepemilikan yang dibagikan atas suatu aset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Definisi sukuk dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 adalah efek syariah berwujud sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terbagi atas prinsip-prinsip syariah. Sukuk serupa obligasi namun berbeda karakteristik yang dimiliki. Jika obligasi adalah surat utang, maka sukuk adalah bukti kepemilikan bersama atas aset atau proyek yang sedang dijalankan. Klaim kepemilikan sukuk berdasarkan aset atau proyek yang spesifik dan dana sukuk digunakan untuk investasi atau pembiayaan usaha yang halal (Kasnely, S. 2021).

Obligasi Konvensional

Kata obligasi diambil dari bahasa Belanda yaitu obligate yang secara bahasa atau etimologis memiliki arti surat jaminan dari pemerintah atau sebuah pertalian dalam kewajiban (Koesomah, 1995). Sedangkan obligasi secara terminologis merupakan sebuah sertifikat atau surat berharga yang di dalamnya terdapat kontrak atau perjanjian antara orang yang meminjamkan (pemodal) dengan orang yang meminjam (emiten) (Adnyana, 2020). Apapun pengertian obligasi menurut para ahli diantara sebagai berikut:

Menurut Kasmir yang memberikan pengertian bahwa obligasi adalah sebuah instrumen berupa pinjaman hutang kepada perusahaan atau emiten yang sedang membutuhkan modal untuk usaha yang mana hasil keuntungan dari pembelian obligasi tersebut nantinya akan dibuat berupa kupon untuk para pemberi pinjaman (Kasmir, 2005). Menurut Raharjo obligasi adalah salah satu dari beberapa instrumen keuangan yang ada di pasar modal yang dapat dimanfaatkan oleh para pemodal atau investor atau dapat dimanfaatkan oleh para emiten untuk mendapatkan modal dari investor yang dapat digunakan untuk kepentingan perusahaan (Rahardjo, 2004)

Menurut Sudarsono obligasi merupakan sebuah surat tanda hutang yang dibuat oleh perusahaan ataupun lembaga yang diperjual belikan kepada para investor guna untuk tambahan modal segar untuk kepentingan perusahaan. Para investor nantinya akan mendapatkan keuntungan dari perusahaan berupa suku bunga sesuai dengan kesepakatan yang mereka buat yang dibayar oleh perusahaan kepada investor secara bertahap atau secara langsung (Sudarsono, 2004). Jadi obligasi berdasarkan pengertian di atas adalah sebuah instrumen keuangan dalam dunia investasi yang berupa surat hutang ataupun sertifikat yang di dalamnya terdapat kontrak perjanjian antara pihak emiten dengan pihak pemodal atau investor dengan sebuah pernyataan bahwa investor telah menerima pinjaman modal kepada pihak emiten dan emiten yang telah membuat obligasi tersebut mempunyai kewajiban untuk melakukan (Muhsinin, M. 2023).

Obligasi adalah persyaratan kontrak di mana penerbit/emiten diharuskan untuk membayar kepada pemegang dan bunga kepada pihak lain. Sukuk, di sisi lain, merupakan klaim

terhadap nilai aset yang mendasarinya. Sebagai hasilnya, pemegang sukuk dapat hasil dari proses kegiatan aset atau proyek (Fatma, U. 2025).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi literatur untuk menganalisis perbandingan kinerja sukuk dan obligasi konvensional di Indonesia periode 2020-2025. Data dikumpulkan dari berbagai sumber sekunder berupa jurnal nasional dan internasional, buku teks, fatwa DSN-MUI, peraturan Bapepam dan LK, serta laporan resmi lembaga keuangan terkait. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif komparatif, di mana data dari berbagai literatur diidentifikasi, diklasifikasikan berdasarkan tema-tema utama seperti definisi, karakteristik, struktur akad, profil risiko-return, dan preferensi investor, kemudian dibandingkan untuk menemukan persamaan dan perbedaan signifikan antara kedua instrumen tersebut. Melalui pendekatan ini, penelitian berupaya memberikan gambaran komprehensif mengenai kinerja relatif sukuk dan obligasi konvensional di pasar modal Indonesia, baik dari aspek finansial maupun non-finansial seperti kepatuhan syariah dan daya tarik bagi investor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional

Sukuk adalah surat berharga jangka Panjang berdasarkan prinsip Syariah yang diterbitkan oleh penerbit kepada pemegang sukuk, yang mengharuskan penerbit membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee,serta pelunasan utang dana obligasi jatuh tempo. Dari sisi pasar modal, penerbitan obligasi Syariah muncul seiring dengan perkembangannya Lembaga keuangan Syariah seperti asuransi Syariah, dana pensiun Syariah, dan reksa dana Syariah yang memerlukan alternatif alokasi investasi. Pada prinsipnya sukuk atau obligasi islam adalah surat berharga yang diterbitkan sebagai instrumen investasi berdasarkan transaksi atau akad Syariah, yang dapat berbentuk ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah atau bentuk lainnya.

Obligasi konvensional adalah surat pengakuan utang dari suatu perusahaan atau Lembaga yang sering disebut dengan istilah bond issue. Obligasi konvensional juga diartikan sebagai surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pembeli pinjaman (pemodal) dengan yang beri pinjaman (emiten) dan memenuhi ketentuan-ketentuan yang ditetapkan, diantaranya mengenai jatuh tempo, pelunasan hutang, bunga yang dibayarkan, besarnya pelunasan dan ketentuan lainnya (Arifah, 2025).

Sukuk adalah sertifikat yang mewakili kepemilikan atas aset berwujud, manfaat, layanan, atau kepemilikan dalam suatu proyek atau kegiatan investasi. Sukuk mulai berlaku setelah dana sukuk diterima, pemesanan ditutup, dan dana digunakan untuk tujuan penerbitan. Menurut Fatwa Dewan Standar Syariah Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip Syariah, yang diterbitkan oleh suatu entitas (obligor). Obligor bertanggung jawab untuk memberikan pengembalian kepada pemegang sukuk, yang dapat berupa bagi hasil, margin/biaya, dan untuk membayar kembali jumlah pokok pada saat jatuh tempo.

Berikut adalah jenis Sukuk (Berdasarkan Aset atau Proyek yang Mendasarinya):

1. Sukuk yang mewakili kepemilikan aset berwujud (Sering kali melibatkan transaksi jual dan sewa-balik.)
2. Sukuk yang mewakili manfaat atau layanan.
3. Sukuk yang mewakili penyertaan modal dalam usaha bisnis atau portofolio investasi (misalnya, Sukuk Musyarakah atau Sukuk Mudharabah).

4. Sukuk yang mewakili piutang dari barang atau jasa masa depan (misalnya, Sukuk Murabahah, Salam, atau Istisna').

Ada pula keterjualbelian Sukuk, yaitu :

1. Sukuk yang dapat diperjualbelikan
Mewakili kepemilikan dalam aset berwujud atau ekuitas dalam usaha (misalnya, Sukuk Ijarah, Sukuk Mudharabah, Sukuk Musyarakah).
2. Sukuk yang tidak dapat diperjualbelikan
Mewakili transaksi utang dalam bentuk uang atau barang (misalnya, Sukuk Salam, Sukuk Istisna', Sukuk Murabahah).

Selain itu juga terdapat karakteristik utama dari sukuk, yaitu:

1. Sukuk menghindari unsur-unsur seperti riba (riba)
2. Memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip keuangan Islam.

Ada juga pengembalian yang dapat diperoleh dari:

1. Pembagian keuntungan (misalnya, kontrak Mudharabah atau Musyarakah) ini mungkin melibatkan pengembalian mengambang berdasarkan pendapatan yang mendasarinya.
2. Margin/biaya tetap (misalnya, kontrak Murabahah, Istisna', atau Ijarah): Kontrak ini menawarkan pengembalian tetap yang telah ditentukan sebelumnya.

Mekanisme Penerbitan yaitu penerbitan sukuk harus mengikuti kontrak yang sesuai dengan Syariah, sehingga dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan. Sukuk adalah instrumen investasi yang didukung oleh aset dasar sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Aset dasar harus memiliki nilai ekonomi dan berfungsi untuk menghindari riba sekaligus memungkinkan perdagangan di pasar sekunder. Selain itu juga terdapat persyaratan tertentu bagi penerbit, yaitu sebagai berikut:

1. Operasi bisnis inti yang halal.
2. Nilai investasi yang kuat yang didukung oleh keuangan yang sehat dan reputasi publik yang baik.
3. Pengesahan Syariah (Penerbit memerlukan validasi kepatuhan Syariah dari otoritas yang berwenang untuk meyakinkan investor.

Pemangku Kepentingan Utama dalam Penerbitan Sukuk:

1. Obligor
Bertanggung jawab untuk membayar imbal hasil dan jumlah pokok hingga jatuh tempo.
2. Kendaraan Tujuan Khusus (SPV), yaitu Badan hukum yang didirikan untuk menerbitkan sukuk, bertindak sebagai wali amanat yang mewakili investor, Memfasilitasi transfer aset dengan rekanan (misalnya, pemerintah).
3. Investor/Pemegang Sukuk
Memiliki hak atas imbal hasil, margin, dan nilai nominal sukuk, yang proporsional dengan partisipasi mereka.

Tabel 1. Perbedaan utama antara sukuk dan obligasi konvensional

Sukuk	Obligasi Konvensional
Income is generated from assets	Income is derived from debt instrument
Return is expected	Return is interest and predetermined
Sukuk issuer is a seller of assets	Bond issuer is borrower
Sukuk holder is an owner of assets	Bond holder is a lender
Seller-buyer relationship	Lender borrower relationship
Business risk-return relationship	Issuer guarantees the payment of face value and periodic interest

Major risk lays with underlying assets	Major risk is with issuer-credit risk
Return is expected from underlying assets	Interest payment is an obligation
Return of investor's capital cannot be Guaranteed	Issuer is obligated to return investors capital (face value)

Sumber: (Rotua Margaretha & Baidhowi, 2025)

Perbedaan utama antara sukuk dan obligasi konvensional terletak pada kepatuhannya terhadap prinsip-prinsip Syariah. Sukuk harus disusun untuk memastikan kepatuhan terhadap hukum Islam, sehingga terbebas dari riba (riba) dan kegiatan yang tidak halal yang dilarang menurut Syariah. Investasi dalam sukuk selaras dengan nilai-nilai Islam, sehingga terhindar dari keterlibatan dalam praktik-praktik yang dilarang (Margaretha & Baidhowi, 2025).

Di sisi lain, obligasi konvensional merupakan kewajiban utang di mana penerbit diharuskan membayar bunga dan pokok kepada pemegang obligasi. Namun, sukuk merupakan klaim kepemilikan atas aset yang mendasarinya, yang memberikan pemegang sukuk hak atas bagian dari pendapatan yang dihasilkan oleh aset tersebut.

Meskipun sukuk dan obligasi merupakan instrumen investasi yang dapat diperdagangkan di pasar modal, konsep dasar keduanya berbeda secara signifikan. Sukuk menggunakan mekanisme bagi hasil atau bagi hasil sebagai pengganti bunga, dan penerbitannya didukung oleh aset atau transaksi yang mendasarinya. Obligasi konvensional yang berbasis utang diterbitkan tanpa aset tersebut, sedangkan penerbitan sukuk melibatkan kontrak penyertaan (akad) dan mematuhi prinsip-prinsip Syariah, menghindari riba, gharar (ketidakpastian yang berlebihan), dan maysir (perjudian).

Bagi investor, sukuk berfungsi sebagai alternatif yang tidak hanya menawarkan manfaat ekonomi tetapi juga memastikan sifat etis dan halal dari investasi tersebut. Sukuk diterbitkan oleh perusahaan atau entitas sebagai pengelola dana dan dibeli oleh investor. Hasil bagi investor sukuk dapat didistribusikan sebagai bagi hasil, margin, atau biaya. Setelah sukuk jatuh tempo, investasi pokok dikembalikan kepada pemegangnya. Karena transaksi sukuk merupakan investasi dan bukan perjanjian berbasis utang, maka sukuk dapat diperdagangkan dengan pihak lain di pasar sekunder (Saehudin & Mubarak, 2024).

Kinerja Sukuk Dengan Obligasi Konvensional di Indonesia

Pada sukuk sistem pembagian hasil yang diterapkan berdasarkan profit and loss sharing menjadikan mekanisme pengembalian lebih fleksibel terhadap perubahan kondisi ekonomi. Karena berbasis pada aset riil (underlying asset), sukuk memiliki tingkat perlindungan yang lebih kuat terhadap potensi kerugian. Adanya jaminan aset dan pembatasan terhadap praktik yang mengandung unsur riba, gharar, serta maysir, menyebabkan instrumen ini memiliki risiko moral dan pasar yang lebih rendah. Ini juga menegaskan bahwa mekanisme investasi sukuk yang menuntut adanya proyek atau kegiatan ekonomi nyata membuatnya lebih stabil dan berorientasi pada pembiayaan produktif.

Selain itu, sukuk tidak terpengaruh secara signifikan oleh fluktuasi suku bunga pasar. Hal ini menjadi salah satu keunggulan utama sukuk dibandingkan obligasi konvensional, di mana perubahan tingkat bunga dapat memengaruhi harga pasar obligasi secara langsung. Ketika suku bunga naik, harga obligasi cenderung turun, sehingga menambah potensi kerugian bagi investor. Sebaliknya, sukuk dengan basis aset dan akad kemitraan menghindari pengaruh ini karena pengembaliannya bersumber dari hasil usaha yang mendasari akad, bukan dari bunga pinjaman.

Dari perspektif risiko sistemik, Mutia et al. (2021) juga menyoroti bahwa sukuk memiliki daya tahan lebih baik terhadap gejolak pasar dibandingkan obligasi konvensional. Faktor moral dan etika bisnis dalam sistem keuangan syariah berperan penting dalam menekan risiko perilaku (counterparty risk). Dengan larangan terhadap spekulasi berlebihan serta

kewajiban transparansi pada setiap transaksi, investor memiliki keyakinan lebih tinggi terhadap keamanan dana yang diinvestasikan melalui sukuk.

Dari sisi risiko investasi, sukuk terbukti memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional. Struktur sukuk yang berbasis pada aset riil menjadikan nilai instrumennya lebih terlindungi dari pengaruh ketidakpastian pasar dan fluktuasi suku bunga. Sebaliknya, obligasi konvensional memiliki risiko yang lebih tinggi karena sangat sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga dan inflasi. Ketika suku bunga meningkat, nilai obligasi konvensional cenderung menurun karena investor akan lebih memilih instrumen lain dengan imbal hasil yang lebih menarik. Hal ini menunjukkan bahwa sensitivitas obligasi terhadap faktor makroekonomi lebih besar dibandingkan sukuk yang lebih stabil dalam menghadapi tekanan eksternal ekonomi (Suriani et al., 2018). Dalam hal volatilitas harga, sukuk menunjukkan kestabilan yang lebih tinggi dibandingkan obligasi konvensional. Sukuk yang berbasis pada proyek nyata atau aset produktif cenderung memiliki pergerakan harga yang lebih tenang karena pengembalian investasinya bersumber dari pendapatan riil. Sementara itu, obligasi konvensional lebih mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi ekonomi global, tingkat suku bunga, dan kebijakan moneter, sehingga mengalami fluktuasi harga yang lebih tajam di pasar sekunder.

Sukuk memiliki keunggulan dari sisi stabilitas dan kepatuhan terhadap prinsip syariah, sedangkan obligasi konvensional unggul dalam hal potensi pengembalian yang lebih tinggi. Oleh karena itu, pemilihan antara kedua instrumen ini sangat bergantung pada profil risiko dan tujuan investasi masing-masing investor. Investor yang mengutamakan stabilitas dan kepatuhan terhadap nilai-nilai syariah lebih cocok memilih sukuk, sementara investor dengan orientasi return tinggi dan toleransi risiko besar lebih cenderung memilih obligasi konvensional (Almaskati, 2022). Dengan demikian, pemahaman mendalam mengenai perbedaan karakteristik kinerja kedua instrumen ini menjadi penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat di pasar modal Indonesia.

Instrumen Yang Diminati Investor

Sukuk ijarah merupakan instrumen yang paling diminati oleh investor di Indonesia dengan dominasi yang sangat signifikan. Data per Juli 2015 menunjukkan bahwa sukuk ijarah mencapai 69,23% dari total sukuk yang telah diterbitkan dan dilunasi oleh emiten, sementara sukuk mudharabah hanya mencapai 30,76%. Tingginya minat investor terhadap sukuk ijarah ini menunjukkan bahwa di Indonesia, investor cenderung memilih sukuk ijarah sebagai pilihan investasi utama dibandingkan dengan jenis sukuk lainnya. Perbandingan yang cukup timpang ini, hampir mencapai rasio 7:3, mengindikasikan adanya preferensi yang kuat dari pasar terhadap karakteristik yang ditawarkan oleh sukuk ijarah.

Preferensi investor terhadap sukuk ijarah dapat dijelaskan dari beberapa aspek fundamental yang menjadikannya lebih menarik. Pertama, dari segi struktur akad, sukuk ijarah berbasis pada akad sewa-menyewa (leasing) aset berwujud seperti gedung, properti, atau infrastruktur, sehingga memberikan kepastian return yang lebih terukur dan dapat diprediksi dibandingkan dengan sukuk mudharabah. Dalam sukuk ijarah, investor mendapatkan imbal hasil berupa fee atau ujarah dari penyewaan aset yang bersifat tetap dan teratur, mirip dengan konsep coupon pada obligasi konvensional. Kepastian pembayaran ini sangat penting bagi investor institusional maupun individual yang membutuhkan predictable cash flow untuk perencanaan keuangan mereka.

Sebaliknya, sukuk mudharabah menggunakan skema bagi hasil (profit-loss sharing) yang menjadikan return bersifat floating atau mengambang. Return sukuk mudharabah sangat bergantung pada kinerja usaha atau proyek yang dibiayai, sehingga mengandung unsur

ketidakpastian yang lebih tinggi. Seperti yang dijelaskan dalam jurnal, sukuk mudharabah memberikan expected return karena sifatnya yang floating dan tergantung dari pendapatan yang dijadikan dasar bagi hasil. Jika proyek atau usaha yang dibiayai mengalami penurunan kinerja atau bahkan kerugian, maka investor juga akan menanggung konsekuensinya melalui berkurangnya return yang diterima. Karakteristik ini membuat sukuk mudharabah memiliki profil risiko yang lebih tinggi, meskipun di sisi lain berpotensi memberikan return yang lebih besar jika usaha yang dibiayai berkinerja sangat baik.

Dari perspektif manajemen risiko, sukuk ijarah juga menawarkan keunggulan yang signifikan. Adanya underlying asset berupa aset berwujud yang disewakan memberikan jaminan nyata bagi investor. Aset-aset ini memiliki nilai ekonomis yang dapat dilikuidasi jika terjadi masalah dalam pembayaran. Stabilitas ini sangat penting dalam konteks pasar modal Indonesia yang masih berkembang, di mana investor cenderung risk-averse atau menghindari risiko yang terlalu tinggi. Hasil penelitian dalam jurnal juga menunjukkan bahwa sukuk secara umum memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional, dengan nilai VaR (Value at Risk) sukuk mudharabah sebesar 0,21151% dari total nilai pasar, lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional yang mencapai 0,28512% (evi mutia, 2021).

Faktor regulasi dan persyaratan penerbitan juga mempengaruhi preferensi investor. Jurnal menyebutkan bahwa emiten yang menerbitkan sukuk harus memenuhi persyaratan ketat, diantaranya adalah core business yang halal, investment grade yang baik, fundamental usaha dan keuangan yang kuat, serta citra yang baik bagi publik. Persyaratan ini memberikan filter kualitas tambahan yang membuat sukuk, khususnya sukuk ijarah, dipandang sebagai instrumen yang lebih aman. Investor tidak hanya mendapatkan return yang relatif stabil, tetapi juga berinvestasi pada perusahaan-perusahaan dengan kualitas fundamental yang baik dan bisnis yang halal, yang sejalan dengan prinsip-prinsip investasi syariah.

Pertumbuhan pasar sukuk secara keseluruhan di Indonesia menunjukkan tren yang sangat positif. Jurnal mencatat bahwa total emisi sukuk meningkat dari Rp 7.815 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp 12.956,40 miliar pada tahun 2014, dengan pertumbuhan tertinggi mencapai 23,68% pada tahun 2012. Yang lebih menarik, tingkat pertumbuhan sukuk (8,02% pada tahun 2014) lebih tinggi dibandingkan obligasi konvensional (5,28% pada tahun yang sama), mengindikasikan bahwa minat investor terhadap instrumen syariah terus meningkat. Jumlah emiten yang menerbitkan sukuk juga bertambah dari 47 emiten pada tahun 2010 menjadi 71 emiten pada tahun 2014, menunjukkan bahwa baik dari sisi supply maupun demand, pasar sukuk mengalami perkembangan yang menggembirakan.

Dominasi sukuk ijarah dalam pasar sukuk Indonesia juga mencerminkan karakteristik investor lokal yang lebih konservatif dan mengutamakan keamanan investasi. Dalam konteks pasar modal yang masih relatif muda dan volatile, investor Indonesia cenderung memilih instrumen dengan profil risiko-return yang lebih seimbang dan dapat diprediksi. Sukuk ijarah menawarkan kombinasi ideal antara return yang kompetitif, risiko yang terkelola, dan kepatuhan terhadap prinsip syariah, menjadikannya pilihan yang rasional bagi mayoritas investor. Ke depan, dengan semakin matangnya pasar modal syariah Indonesia dan meningkatnya literasi keuangan syariah, tidak menutup kemungkinan instrumen lain seperti sukuk mudharabah atau sukuk musyarakah juga akan mengalami peningkatan minat, terutama dari investor yang lebih sophisticated dan willing to take higher risk untuk mendapatkan potensi return yang lebih besar.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Sukuk dan obligasi konvensional memiliki perbedaan mendasar dalam struktur dan kinerja di pasar modal Indonesia periode 2020-2025. Sukuk menunjukkan keunggulan dari sisi stabilitas dan risiko yang lebih rendah karena berbasis aset riil serta lebih tahan terhadap fluktuasi suku bunga, sedangkan obligasi konvensional menawarkan potensi return lebih tinggi namun dengan risiko lebih besar. Sukuk ijarah mendominasi pasar dengan pangsa 69,23% karena menawarkan kepastian return yang terukur, menjadikannya pilihan utama investor konservatif. Pertumbuhan pasar sukuk (8,02%) yang melampaui obligasi konvensional (5,28%) menunjukkan minat investor terhadap instrumen syariah terus meningkat, meskipun masih menghadapi tantangan likuiditas di pasar sekunder.

Saran

Investor disarankan memilih instrumen sesuai profil risiko sukuk untuk stabilitas dan kepatuhan syariah, obligasi untuk return tinggi. Regulator perlu meningkatkan likuiditas sukuk korporasi dan diversifikasi produk melalui pengembangan variasi akad. Penerbit sukuk sebaiknya meningkatkan transparansi underlying asset dan mempertimbangkan penerbitan sukuk hijau yang semakin diminati. Penelitian lanjutan dengan pendekatan kuantitatif diperlukan untuk analisis kinerja yang lebih mendalam, mencakup aspek likuiditas, sensitivitas makroekonomi, dan dampak kebijakan moneter.

DAFTAR PUSTAKA

- Alim, M. S., Bastiawan, H., Erlin, A., Suhardiono, S., & Saade, A. (2025). Green sukuk as a macroeconomic narrative: a comparative study of indonesia and the middle east (2021–2025). *SCHOULID: Indonesian Journal of School Counseling*, 10(2), 277-291.
- Almaskati, N. (2022). Sukuk versus bonds: New evidence from the primary market. *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 1033-1038.
- Arifah, S. (2025). Analisis Kinerja Sukuk Dan Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Mazinda: Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Bisnis*, 3(2), 20-29.
- Billah, S. M., Kapar, B., Hassan, M. K., Pezzo, L., & Rabbani, M. R. (2024). Tail-risk connectedness between sukuk and conventional bond markets and their determinants: Evidence from a country-level analysis. *Borsa Istanbul Review*, 24(1), 137-163.
- DSN-MUI. (2002). Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah. Dewan Syariah Nasional MUI 1–4. https://mui.or.id/wp-content/uploads/files/fatwa/32-Obligasi_Syariah.pdf
- Evi Mutia, dkk, (2021). PERBANDINGAN RISIKO OBLIGASI SYARIAH DAN KONVENSIONAL DI INDONESIA, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 6(4), 526-535.
- Fatma, U. (2025). SUKUK SEBAGAI PILIHAN INVESTASI SYARIAH BAGI MASYARAKAT ISLAM. *Iqtishodiyah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 11(1), 48-61.
- Karim, M. (2020). Pengelolaan Wakaf Uang Dengan Cara Investasi Pada Surat Berharga Syariah Negara Dalam Skema Sukuk Berbasis Wakaf (Cash Waqf-Linked Sukuk) Ditinjau Dari Hukum Wakaf. *JCA of Law*, 1(2), 326–347.
- Kasnelly, S. (2021). Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah Di Indonesia. *Aktualita: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 11(1), 1-14.

- Mardiyah, S., Zahrah, A., Syaipudin, M., Hasda, M., & Sudirman, W. F. R. (2024). Comparative analysis of the benefits of Sukuk and bonds in Indonesia. *Journal of Financial and Business*, 1(1), 1-10.
- Margaretha, R., & Baidhowi, B. (2025). Konsep dan Implementasi Sukuk sebagai Alternatif Obligasi Syariah. *Media Hukum Indonesia (MHI)*, 3(3).
- Muhsinin, M. (2023). Riba pada Obligasi Konvensional dalam Perspektif Islam:(Analisis Obligasi Negara Ritel (ORI) SERI ORI023T3). *Journal of Economic and Islamic Research*, 2(1), 23-41.
- Mutia, E., Tamliqa, H., Fadhlia, W., & Suparno, S. (2021). PERBANDINGAN RISIKO OBLIGASI SYARIAH DAN KONVENSIONAL DI INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 6(4), 526-535.
- Putra, B. F. M., & Rusgianto, S. Comparative Analysis between Corporate Sukuk and Bonds in Indonesia: Value at Risk Approach. *Indonesian Capital Market Review*, 15(2), 5.
- Saehudin, S., & Mubarak, D. H. (2024). Perbandingan Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Konvensional di Pasar Modal Indonesia. *AL-AMWAL: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 2(2), 68-74.
- Suriani, M. S. A. M., Majid, R. M., & Nazaruddin, A. W. (2018). Macroeconomic determinants of the capital market in Indonesia: A comparative analysis between Sukuk and bonds markets. *Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 7(2), 1-17.