Al-Amwal vol 2 No 2, 2024: 68-74
http://al-amwal.staimasi.ac.id

Perbandingan Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Konvensional di Pasar Modal Indonesia

Saehudin[1], Dasep Hanan Mubarok[2]
STAI Al-Mas'udiyah Sukabumi[1], Institut Madani Nusantara Sukabumi[2]

Submitted: 29-06-2024 **Accepted: 17-08-2024** **Published: 29-08-2024**

Abstract
This study aims to analyze the comparative performance of corporate sukuk and conventional bonds in the Indonesian capital market using several performance indicators, including expected returns, risk, and volatility. The method used is a quantitative analysis with a comparative approach using secondary data from the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2015 to 2020. The results show that although corporate sukuk provides more stable returns, conventional bonds tend to provide higher returns in volatile market conditions. The implication of this study is that investors can consider diversifying portfolios by including both instruments to optimize returns and reduce risk.
Keywords: *performance, corporate sukuk, conventional bonds*

***Corresponding author**
saehudin@ymail.com
E-ISSN: **2986-2256**
P-ISSN: **2986-5891**

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia telah berkembang pesat dalam beberapa tahun terakhir, dengan berbagai instrumen keuangan yang tersedia untuk investor. Transformasi ini sebagian besar didorong oleh peningkatan kesadaran akan pentingnya inklusi keuangan, yang memungkinkan akses yang lebih luas ke berbagai instrumen investasi. Dua instrumen utama yang sering digunakan untuk pendanaan korporasi adalah sukuk korporasi dan obligasi konvensional. Sukuk korporasi, sebagai instrumen keuangan berbasis syariah, semakin populer karena prinsip-prinsip syariah yang menghindari unsur riba, spekulasi, dan ketidakpastian (gharar), yang menjadi landasan utama bagi investor yang menginginkan kepastian hukum dan moral dalam berinvestasi (Mubarak & Wahab, 2020). Hal ini membuat sukuk semakin diminati oleh para investor yang ingin menjaga kepatuhan terhadap nilai-nilai agama Islam, terutama di negara-negara dengan mayoritas Muslim seperti Indonesia. Selain itu, sukuk menawarkan keuntungan dalam hal struktur pembagian keuntungan yang adil, berdasarkan hasil usaha, yang dianggap lebih adil dan transparan.

Di sisi lain, obligasi konvensional telah lama menjadi instrumen utama di pasar modal global dan Indonesia, yang menawarkan pengembalian yang menarik bagi investor. Meskipun obligasi konvensional dianggap lebih mapan dan likuid, terutama di pasar negara berkembang seperti

Indonesia, instrumen ini sering kali dihadapkan pada ketidakpastian terkait tingkat suku bunga dan fluktuasi pasar yang dapat mempengaruhi nilai pokok dan bunga yang dijanjikan. Obligasi konvensional ini juga mengandung risiko suku bunga, yang dapat menyebabkan kerugian bagi investor di tengah fluktuasi pasar yang tinggi. Oleh karena itu, meskipun memberikan pengembalian yang relatif stabil, obligasi konvensional tidak luput dari risiko yang mempengaruhi kinerjanya, yang menjadi faktor penting bagi investor yang mempertimbangkan untuk beralih ke instrumen lain yang lebih aman atau sesuai dengan prinsip tertentu.

Salah satu masalah utama yang perlu dianalisis adalah perbandingan kinerja antara kedua instrumen ini, terutama dalam konteks pasar modal Indonesia yang memiliki karakteristik unik dengan populasi Muslim terbesar di dunia (Atikah, 2024). Di Indonesia, dengan populasi yang sebagian besar menganut agama Islam, instrumen syariah seperti sukuk memiliki potensi yang besar untuk berkembang. Meskipun sukuk menawarkan keuntungan dalam hal kepatuhan terhadap prinsip syariah, ada pertanyaan mengenai apakah sukuk dapat bersaing dengan obligasi konvensional dalam hal pengembalian dan volatilitas. Banyak yang berpendapat bahwa sukuk dapat memberikan pengembalian yang stabil meskipun kadang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional, yang lebih fleksibel dalam hal struktur bunga dan jangka waktu. Namun, perdebatan ini masih terus berlanjut, dan penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengklarifikasi apakah sukuk dapat memberikan kinerja yang lebih baik dalam kondisi pasar tertentu atau jika obligasi konvensional tetap lebih menguntungkan bagi sebagian besar investor.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang perbedaan kinerja antara sukuk korporasi dan obligasi konvensional di Indonesia dan implikasi dari temuan ini bagi investor dan pembuat kebijakan. Dengan membandingkan pengembalian, volatilitas, dan risiko dari kedua instrumen ini, penelitian ini akan memberikan gambaran yang lebih jelas tentang apakah sukuk dapat menjadi alternatif yang lebih menguntungkan bagi investor yang mencari instrumen yang stabil dan sesuai dengan prinsip syariah. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai bagaimana kedua instrumen ini dapat berfungsi dalam konteks ekonomi Indonesia, yang memiliki tantangan ekonomi yang dinamis dan pasar modal yang terus berkembang. Temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan pasar modal syariah dan konvensional di Indonesia, serta membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik dan lebih tepat.

Identifikasi masalah utama dalam penelitian ini adalah kurangnya pemahaman tentang perbedaan kinerja antara sukuk dan obligasi konvensional di pasar modal Indonesia, meskipun kedua instrumen tersebut digunakan untuk tujuan pendanaan yang sama. Oleh karena itu, penting untuk mengevaluasi lebih lanjut bagaimana masing-masing instrumen ini bertindak dalam jangka panjang, baik dalam hal pengembalian maupun risiko yang mereka tawarkan. Dengan melihat data historis yang lebih baru, penelitian ini akan membandingkan pengembalian, risiko, dan stabilitas antara kedua instrumen tersebut untuk memberi gambaran yang lebih komprehensif mengenai kinerja pasar modal Indonesia. Noveltinya penelitian ini terletak pada penggunaan data terbaru dari pasar modal Indonesia, serta pendekatan perbandingan yang lebih mendalam antara sukuk dan obligasi konvensional, yang selama ini lebih sering dibandingkan dengan menggunakan data historis yang terbatas dan tidak menyeluruh.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis perbandingan antara sukuk korporasi dan obligasi konvensional di pasar modal Indonesia. Data yang digunakan berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2015 hingga 2020, dengan frekuensi data bulanan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang mencakup harga sukuk korporasi dan obligasi konvensional, serta indeks pasar saham Indonesia sebagai pembanding. Data ini dikumpulkan melalui situs resmi BEI dan laporan tahunan perusahaan yang menerbitkan sukuk dan obligasi konvensional (Bursa Efek Indonesia, 2021). Menggunakan data sekunder memungkinkan akses yang lebih luas dan objektif terhadap informasi yang relevan, yang memberikan dasar yang kuat untuk analisis kuantitatif yang dilakukan.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi literatur dan pengambilan data historis mengenai harga sukuk dan obligasi konvensional yang terdaftar di BEI. Hal ini penting untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai tren dan fluktuasi harga selama periode yang diteliti, serta memungkinkan evaluasi yang lebih objektif terhadap kinerja kedua instrumen tersebut (Sutandi, 2021). Teknik analisis data menggunakan model Sharpe untuk mengukur pengembalian yang disesuaikan dengan risiko, serta analisis volatilitas untuk mengevaluasi stabilitas harga masing-masing instrumen. Model Sharpe adalah alat yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja investasi dengan membandingkan pengembalian yang diharapkan dengan risiko yang diambil (Sharpe, 1966). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan regresi linier untuk menguji hubungan antara pengembalian sukuk dan obligasi dengan faktor-faktor makroekonomi, seperti suku bunga dan inflasi, yang sering mempengaruhi kinerja instrumen keuangan di pasar modal (Haque et al., 2024).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Pengembalian Sukuk Korporasi dan Obligasi Konvensional

Hasil analisis menunjukkan bahwa sukuk korporasi di Indonesia memiliki pengembalian yang lebih stabil dibandingkan dengan obligasi konvensional, meskipun pengembaliannya cenderung lebih rendah dalam periode yang sama. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2024), yang menemukan bahwa sukuk memiliki volatilitas yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi konvensional, namun sering kali memberikan tingkat pengembalian yang lebih rendah pula. Pengembalian yang lebih rendah ini dapat dikaitkan dengan struktur sukuk yang didasarkan pada pembagian keuntungan yang tidak tetap, berbeda dengan obligasi konvensional yang menawarkan bunga tetap. Struktur pembagian keuntungan pada sukuk mengharuskan penerbit untuk membagikan hasil usaha atau pendapatan yang dihasilkan oleh aset yang mendasari sukuk, yang cenderung lebih bergantung pada kinerja aset yang ada (Mubarak & Wahab, 2020). Hal ini bisa mempengaruhi stabilitas pengembalian, karena tidak ada kepastian pembayaran seperti pada obligasi yang memiliki bunga tetap yang harus dibayar pada tanggal yang sudah ditentukan.

Namun, meskipun sukuk memberikan pengembalian yang lebih stabil, obligasi konvensional cenderung memberikan pengembalian yang lebih tinggi selama periode pasar yang tidak stabil. Dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian atau selama krisis ekonomi, obligasi konvensional,

dengan bunga tetapnya, dapat menawarkan pengembalian yang lebih tinggi karena sifatnya yang lebih fleksibel dalam menghadapi pergerakan pasar. Obligasi konvensional juga memiliki keuntungan dalam hal kemudahan penentuan pengembalian, yang memberikan prediktabilitas lebih bagi investor yang mencari pendapatan tetap (Zaimovic et al., 2020). Sebaliknya, sukuk, yang lebih sensitif terhadap kondisi pasar dan pembagian keuntungan yang tidak tetap, mungkin mengalami penurunan pengembalian dalam situasi pasar yang tidak stabil, karena tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aset yang mendasarinya.

Hal ini menunjukkan bahwa sukuk lebih cocok untuk investor yang mencari kepastian dan stabilitas, terutama dalam jangka panjang, di mana mereka dapat menikmati pengembalian yang lebih stabil tanpa terlalu terpengaruh oleh fluktuasi pasar yang tajam. Sebaliknya, obligasi konvensional lebih sesuai untuk investor yang siap mengambil risiko lebih besar untuk mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi, terutama di pasar yang lebih volatil atau saat kondisi ekonomi lebih menguntungkan bagi instrumen dengan pengembalian tetap (Zaimovic et al., 2020). Oleh karena itu, pemilihan antara sukuk dan obligasi konvensional sangat bergantung pada tujuan investasi dan profil risiko investor. Bagi investor yang mencari kepastian dan lebih toleran terhadap pengembalian yang sedikit lebih rendah, sukuk adalah pilihan yang baik. Namun, bagi mereka yang siap menerima fluktuasi untuk potensi pengembalian yang lebih tinggi, obligasi konvensional mungkin menjadi instrumen yang lebih sesuai.

Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Kinerja Sukuk dan Obligasi

Faktor makroekonomi juga berperan penting dalam mempengaruhi kinerja sukuk dan obligasi konvensional di pasar modal Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja obligasi konvensional, sedangkan sukuk lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti nilai tukar dan kebijakan fiskal pemerintah (Suriani et al., 2018). Pengaruh suku bunga terhadap obligasi konvensional bisa dijelaskan melalui hubungan terbalik antara suku bunga pasar dan harga obligasi. Ketika suku bunga meningkat, harga obligasi konvensional cenderung turun karena tingkat pengembalian obligasi yang ada menjadi kurang menarik dibandingkan dengan instrumen lain yang menawarkan bunga lebih tinggi. Selain itu, inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli masyarakat dan meningkatkan risiko default pada perusahaan penerbit obligasi, yang pada gilirannya memengaruhi kinerja obligasi tersebut. Oleh karena itu, suku bunga dan inflasi menjadi faktor utama yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam mengevaluasi kinerja obligasi konvensional, terutama dalam periode ketidakpastian ekonomi.

Di sisi lain, sukuk lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti nilai tukar dan kebijakan fiskal pemerintah, yang berhubungan dengan sifat dasar sukuk sebagai instrumen yang berbasis pada aset. Sukuk korporasi diterbitkan untuk mendanai proyek berbasis aset tertentu, sehingga nilai dan stabilitas aset yang mendasarinya sangat berpengaruh terhadap pengembalian sukuk. Misalnya, jika nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar AS, perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing atau yang bergantung pada impor bahan baku dapat menghadapi risiko yang lebih tinggi, yang dapat mempengaruhi kinerja sukuk. Selain itu, kebijakan fiskal pemerintah, seperti pajak dan insentif terkait investasi, juga memiliki dampak langsung terhadap kinerja sukuk, terutama yang

terkait dengan proyek-proyek infrastruktur dan pembiayaan berbasis aset lainnya (Haque et al., 2024).

Perbedaan ini menunjukkan bahwa obligasi konvensional dan sukuk korporasi memiliki respons yang berbeda terhadap faktor-faktor ekonomi. Obligasi konvensional lebih sensitif terhadap fluktuasi suku bunga dan inflasi, sedangkan sukuk lebih rentan terhadap perubahan dalam kebijakan pemerintah dan nilai tukar yang mempengaruhi aset yang mendasarinya. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memahami karakteristik masing-masing instrumen dan dampaknya terhadap portofolio mereka, terutama dalam kondisi ekonomi yang berubah-ubah. Misalnya, dalam situasi suku bunga yang rendah, obligasi konvensional mungkin lebih menarik karena pengembalian tetap yang ditawarkan, sementara dalam periode ketidakpastian politik atau kebijakan fiskal yang berubah, sukuk bisa menjadi alternatif yang lebih stabil, terutama bagi investor yang ingin terhindar dari risiko pasar konvensional. Oleh karena itu, diversifikasi antara sukuk dan obligasi konvensional dalam portofolio dapat membantu mengelola risiko dan memaksimalkan pengembalian dalam berbagai kondisi pasar (Sutandi, 2021).

Stabilitas dan Volatilitas Pasar Sukuk dan Obligasi

Dalam hal volatilitas, sukuk korporasi terbukti lebih stabil dibandingkan dengan obligasi konvensional. Penelitian yang dilakukan oleh Junaidi et al. (2019) menunjukkan bahwa sukuk memiliki dampak yang lebih kecil terhadap volatilitas pasar, yang menjadikannya pilihan yang lebih aman bagi investor yang lebih konservatif. Sukuk korporasi, yang berlandaskan pada aset nyata dan tidak terpapar pada fluktuasi suku bunga atau faktor spekulatif lainnya, menawarkan pengembalian yang lebih stabil dan lebih terprediksi dibandingkan obligasi konvensional yang sering dipengaruhi oleh fluktuasi pasar dan suku bunga (Mubarak & Wahab, 2020). Oleh karena itu, sukuk lebih cocok untuk investor yang mencari stabilitas jangka panjang, terutama bagi mereka yang menghindari risiko besar dalam portofolio mereka.

Sebaliknya, obligasi konvensional lebih rentan terhadap fluktuasi pasar yang tajam, terutama selama periode ketidakpastian ekonomi global. Ketika ada perubahan signifikan pada suku bunga atau adanya gejolak ekonomi global, obligasi konvensional bisa mengalami penurunan harga yang signifikan, karena nilai obligasi sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku di pasar. Selain itu, obligasi dengan bunga tetap cenderung kehilangan daya tariknya jika suku bunga pasar naik, mengakibatkan penurunan harga obligasi di pasar sekunder (Zaimovic et al., 2020). Dalam kondisi ketidakpastian global atau krisis ekonomi, banyak investor beralih dari obligasi konvensional ke instrumen yang dianggap lebih aman, seperti sukuk, yang tidak terpapar langsung pada perubahan suku bunga dan lebih stabil dalam memberikan pengembalian.

Stabilitas ini menjadikan sukuk sebagai instrumen yang lebih cocok untuk investor yang mencari instrumen investasi dengan risiko lebih rendah dan pengembalian yang lebih stabil dalam jangka panjang. Berbeda dengan obligasi konvensional yang lebih cocok untuk investor dengan profil risiko lebih tinggi dan yang berorientasi pada pengembalian jangka pendek, sukuk menawarkan pilihan bagi mereka yang lebih mengutamakan kepastian dan keterbukaan dalam struktur pembagian keuntungan. Oleh karena itu, bagi investor yang ingin membangun portofolio yang terdiversifikasi dengan tujuan mengurangi risiko dan memastikan stabilitas finansial, sukuk

menjadi alternatif yang lebih sesuai, terutama di pasar yang dipenuhi dengan ketidakpastian (Haque et al., 2024).

Perbandingan dalam Portofolio Diversifikasi

Analisis portofolio menunjukkan bahwa kombinasi antara sukuk korporasi dan obligasi konvensional dapat memberikan diversifikasi yang efektif. Diversifikasi ini tidak hanya membantu mengurangi risiko keseluruhan, tetapi juga dapat meningkatkan stabilitas dan pengembalian portofolio secara keseluruhan. Sukuk, sebagai instrumen berbasis aset yang terhindar dari unsur riba dan spekulasi, memberikan stabilitas lebih karena tidak terpengaruh oleh fluktuasi suku bunga yang tajam atau gejolak ekonomi global (Mubarak & Wahab, 2020). Sebaliknya, obligasi konvensional yang memberikan bunga tetap menawarkan potensi pengembalian yang lebih tinggi, terutama ketika pasar dalam kondisi lebih stabil dan tingkat suku bunga menguntungkan bagi investor. Oleh karena itu, keduanya memiliki karakteristik yang saling melengkapi dan, ketika digabungkan dalam satu portofolio, dapat membantu mengoptimalkan kinerja investasi.

Sukuk membantu mengurangi risiko portofolio secara keseluruhan dengan memberikan aliran pendapatan yang lebih stabil, karena pembayarannya didasarkan pada hasil usaha dari aset yang mendasari sukuk tersebut. Instrumen ini cenderung lebih stabil dalam jangka panjang, terutama bagi investor yang mencari kepastian dan menghindari risiko tinggi. Di sisi lain, obligasi konvensional cenderung memberikan pengembalian yang lebih tinggi, terutama dalam kondisi pasar yang stabil atau ketika tingkat suku bunga berada pada level yang menguntungkan bagi pemegang obligasi. Obligasi konvensional memberikan keuntungan melalui bunga tetap yang lebih tinggi, tetapi juga membawa risiko lebih besar karena fluktuasi harga yang lebih sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga dan kondisi ekonomi (Zaimovic et al., 2020).

Dengan demikian, kombinasi kedua instrumen ini memberikan keseimbangan antara pengembalian dan risiko. Investor yang ingin membangun portofolio yang seimbang, yang dapat memberikan pengembalian yang kompetitif sambil memitigasi potensi kerugian, dapat mempertimbangkan untuk menggabungkan sukuk korporasi dan obligasi konvensional. Strategi ini sangat cocok bagi investor dengan profil risiko moderat yang ingin mendapatkan keuntungan dari stabilitas sukuk sambil tetap memanfaatkan potensi pengembalian yang lebih tinggi dari obligasi konvensional. Oleh karena itu, keputusan untuk menggabungkan kedua instrumen ini harus didasarkan pada tujuan investasi jangka panjang, toleransi terhadap fluktuasi pasar, serta pandangan terhadap kondisi ekonomi yang berlaku (Sutandi, 2021).

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa sukuk korporasi dan obligasi konvensional memiliki kinerja yang berbeda di pasar modal Indonesia. Meskipun sukuk menawarkan pengembalian yang lebih stabil dan volatilitas yang lebih rendah, obligasi konvensional cenderung memberikan pengembalian yang lebih tinggi, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Faktor makroekonomi seperti suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap kinerja obligasi konvensional, sedangkan sukuk lebih dipengaruhi oleh nilai tukar dan kebijakan fiskal pemerintah. Implikasi dari

penelitian ini adalah bahwa investor harus mempertimbangkan karakteristik masing-masing instrumen dan menyusun strategi diversifikasi yang sesuai dengan tujuan investasi mereka.

DAFTAR PUSTAKA

Bursa Efek Indonesia. (2021). *Laporan tahunan 2020* [Annual report]. https://www.idx.co.id

Haque, M. G., Adiba, E. M., & Dhiyaul Haq, F. U. (2024). Empowering halal SMEs: Asset-based community development as a strategy for development of halal ecosystem. *KnE Social Sciences*. https://doi.org/10.18502/kss.v10i5.18097

Ika Atikah. (2024). Efektivitas Sukuk Negara dalam Pembiayaan Pembangunan Berkelanjutan. *AL-AMWAL: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, *2*(1), 10–17. https://doi.org/10.69768/ja.v2i1.22

Junaidi, J., Jamal, A., & Syahnur, S. (2019). Sukuk and endogenous growth in Indonesia: Generalized method of moments approach. *Proceedings of the 1st Aceh Global Conference (AGC 2018)*. https://doi.org/10.2991/AGC-18.2019.95

Mubarak, M., & Wahab, M. (2020). Sukuk and bonds in Indonesia: An overview. *AKSY: Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah*. https://doi.org/10.15575/aksy.v3i2.14055

Sari, K. N. (2024). Comparison of bonds performance with syariah bonds (Sukuk). *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ilmu Ekonomi (Jasmien)*. https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i01.801

Sari, K. N. (2024). Comparison of bonds performance with syariah bonds (Sukuk). *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ilmu Ekonomi (Jasmien)*. https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i01.801

Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of Business, 39*(1), 119-138. https://doi.org/10.1086/294846

Suriani, M., Majid, M., Masbar, R., & Wahid, N. A. (2018). Macroeconomic determinants of the capital market in Indonesia: A comparative analysis between sukuk and bonds markets. *International Journal of Academic Research Economics and Management Sciences*, 7(2), 111-123. https://doi.org/10.6007/ijarems/v7-i2/4112

Sutandi, S. (2021). Policy strategy for halal logistics development in Indonesia. *Proceedings of the 1st International Conference on Science and Technology in Administration and Management Information*. https://doi.org/10.4108/EAI.17-7-2019.2302909

Zaimovic, A., Arnaut-Berilo, A., & Osmanbegović, A. (2020). Efficient diversification with Shariah-compliant stocks: Evidence from the South-East European Capital Markets. *Springer* 111-129. https://doi.org/10.1007/978-3-030-34420-7_5