

MANAJEMEN INVESTASI PADA OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)

Widya Wulandari¹, Elma Nurmala²

Abstrak

Obligasi syariah atau sukuk merupakan instrumen investasi berbasis prinsip Islam yang semakin berkembang pesat di pasar keuangan global maupun nasional. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis konsep manajemen investasi pada sukuk, meliputi jenis-jenis sukuk, mekanisme penerbitan, strategi pengelolaan portofolio sukuk, serta analisis risiko yang relevan. Melalui pendekatan studi pustaka terhadap berbagai literatur ilmiah nasional, kajian ini mengidentifikasi bahwa sukuk tidak hanya menawarkan keuntungan finansial yang kompetitif, tetapi juga memberikan nilai tambah berupa kepatuhan terhadap nilai-nilai syariah. Hasil kajian menunjukkan bahwa manajemen investasi sukuk yang efektif memerlukan pemahaman mendalam terhadap akad syariah yang digunakan, struktur aset dasar (underlying asset), mekanisme imbal hasil, serta dinamika regulasi yang berlaku. Diversifikasi portofolio sukuk, pemilihan tenor yang tepat, serta penerapan analisis fundamental dan teknikal terbukti berkontribusi pada optimalisasi return dan pengelolaan risiko investasi. Penelitian ini memberikan landasan akademik bagi investor individu, institusi keuangan syariah, maupun regulator dalam merancang strategi investasi sukuk yang adaptif, responsif, dan selaras dengan prinsip-prinsip keuangan Islam.

Kata Kunci: Sukuk; Obligasi Syariah; Manajemen Investasi; Portofolio; Keuangan Islam

Abstract

Islamic bonds or sukuk are investment instruments based on Islamic principles that are growing rapidly in both global and national financial markets. This study aims to analyze the concept of investment management in sukuk, covering the types of sukuk, issuance mechanisms, sukuk portfolio management strategies, and relevant risk analysis. Through a literature review approach using various national scientific references, this study identifies that sukuk not only offers competitive financial returns but also provides added value in the form of compliance with Islamic values. The findings indicate that effective sukuk investment management requires an in-depth understanding of the Islamic contracts used, the underlying asset structure, yield mechanisms, and prevailing regulatory dynamics. Diversification of sukuk portfolios, appropriate tenor selection, and the application of fundamental and technical analysis have been proven to contribute to return optimization and investment risk management. This study provides an academic foundation for individual investors, Islamic financial institutions, and

regulators in designing sukuk investment strategies that are adaptive, responsive, and aligned with Islamic financial principles.

Keywords: *Sukuk; Islamic Bonds; Investment Management; Portfolio; Islamic Finance*

A. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar keuangan syariah global dalam dua dekade terakhir menunjukkan pertumbuhan yang sangat signifikan. Salah satu instrumen yang menjadi tulang punggung pasar keuangan syariah internasional adalah sukuk atau yang dikenal juga sebagai obligasi syariah. Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis bunga (riba), sukuk merupakan instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam, dengan mewajibkan adanya aset dasar (underlying asset) yang nyata sebagai sandaran setiap penerbitan. Hal ini menjadikan sukuk sebagai instrumen yang tidak hanya memenuhi kebutuhan finansial, tetapi juga selaras dengan nilai-nilai etika dan moral Islam (Antonio, 2022).

Di Indonesia, perkembangan sukuk menunjukkan trajektori yang sangat menggembirakan. Pemerintah Indonesia melalui Kementerian Keuangan secara aktif menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sukuk negara sejak tahun 2008 untuk membiayai pembangunan infrastruktur dan proyek-proyek strategis nasional. Selain itu, sektor korporasi juga semakin aktif memanfaatkan penerbitan sukuk sebagai alternatif pembiayaan yang kompetitif. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat pertumbuhan nilai outstanding sukuk korporasi yang konsisten dari tahun ke tahun, mencerminkan meningkatnya kepercayaan pasar terhadap instrumen keuangan syariah ini (Huda & Nasution, 2021).

Dari perspektif investor, manajemen investasi pada sukuk memerlukan pemahaman yang komprehensif dan multidimensi. Tidak cukup hanya memahami aspek imbal hasil semata, investor juga perlu memahami struktur akad syariah yang digunakan, karakteristik aset dasar yang menopang sukuk, profil risiko masing-masing jenis sukuk, serta dinamika regulasi dan pengawasan yang diterapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Kompleksitas ini menjadikan manajemen investasi sukuk sebagai bidang kajian yang menarik sekaligus menantang, baik dari perspektif akademik maupun praktis (Wahyudi et al., 2021).

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa sukuk memiliki karakteristik unik yang membedakannya dari instrumen investasi konvensional. Pertama, sukuk memberikan hak kepemilikan proporsional atas aset atau manfaat tertentu kepada pemegangnya. Kedua, imbal hasil sukuk dapat bersifat tetap maupun variabel tergantung pada jenis akad yang digunakan. Ketiga, sukuk memiliki potensi diversifikasi portofolio yang menarik karena korelasinya dengan pasar konvensional cenderung lebih rendah. Keempat, tingkat risiko sukuk sangat bervariasi tergantung pada penerbit, struktur, tenor, dan kondisi pasar yang berlaku (Andriansyah, 2019).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara sistematis konsep dan praktik manajemen investasi pada sukuk dalam konteks keuangan syariah di Indonesia. Kajian ini menggunakan pendekatan studi pustaka yang berfokus pada sintesis temuan dari berbagai penelitian relevan yang telah dipublikasikan. Hasil kajian ini diharapkan dapat

memberikan kontribusi akademik sekaligus panduan praktis bagi para investor, pengelola portofolio syariah, lembaga keuangan, dan regulator dalam memahami dan mengoptimalkan investasi pada instrumen sukuk.

Tabel 1.

Komponen Utama dalam Manajemen Investasi Sukuk

Komponen	Indikator/Kategori	Peran dalam Investasi Sukuk
Penerbit (Issuer)	Pemerintah, BUMN, Korporasi	Menentukan tingkat risiko kredit dan kredibilitas sukuk
Akad/Struktur Syariah	Ijarah, Mudharabah, Musyarakah, Wakalah, Istishna	Mempengaruhi imbal hasil, alokasi risiko, dan kepatuhan syariah
Aset Dasar (Underlying Asset)	Properti, infrastruktur, proyek, hak usaha	Wajib ada sebagai landasan transaksi syariah yang sah
Imbal Hasil (Yield)	Kupon tetap, bagi hasil, sewa periodik	Ukuran keuntungan investasi bagi pemegang sukuk
Tenor/Jangka Waktu	Jangka pendek (<1 tahun), menengah (1-5 tahun), panjang (>5 tahun)	Menentukan profil risiko dan likuiditas investasi
Rating Sukuk	AAA, AA, A, BBB, BB, dst.	Indikator kelayakan kredit dari lembaga pemeringkat
Regulasi & Pengawasan	OJK, DSN-MUI, BI, IFSB	Memastikan kepatuhan syariah dan perlindungan investor

Sumber: Diolah dari berbagai literatur, 2026

Tabel 1 di atas menggambarkan komponen-komponen utama yang perlu diperhatikan dalam manajemen investasi sukuk. Setiap komponen memiliki peran yang saling berkaitan dan berkontribusi secara signifikan terhadap keberhasilan pengelolaan investasi. Penerbit sukuk menentukan tingkat risiko kredit, sedangkan pemilihan akad syariah menentukan mekanisme imbal hasil dan alokasi risiko antara penerbit dan investor. Keberadaan aset dasar merupakan persyaratan mutlak dalam penerbitan sukuk yang sesuai syariah, sementara regulasi yang ketat memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Islam sekaligus melindungi kepentingan investor.

Berangkat dari uraian tersebut, dapat dipahami bahwa manajemen investasi pada sukuk merupakan aspek yang sangat penting dalam mendukung optimalisasi pengelolaan dana pada instrumen keuangan syariah. Pemahaman yang mendalam mengenai karakteristik penerbit, struktur akad, aset dasar, tingkat imbal hasil, jangka waktu, kualitas kredit, serta regulasi yang berlaku menjadi faktor penentu dalam pengambilan keputusan investasi yang efektif dan sesuai

dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, kajian mengenai manajemen investasi sukuk menjadi relevan untuk dilakukan guna memberikan gambaran yang komprehensif mengenai strategi pengelolaan investasi syariah, sekaligus memperkuat peran sukuk sebagai instrumen yang mampu mendukung pertumbuhan industri keuangan syariah dan pembangunan ekonomi nasional secara berkelanjutan.

B. KAJIAN TEORI

A. Konsep Dasar Sukuk dan Obligasi Syariah

Sukuk berasal dari kata Arab *sakk* (bentuk tunggal) yang berarti sertifikat atau dokumen. Secara teknis, sukuk didefinisikan oleh Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) sebagai sertifikat bernilai sama yang merepresentasikan bagian kepemilikan yang tidak terbagi atas suatu aset berwujud, manfaat, jasa, atau kepemilikan atas suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu. Definisi ini menegaskan bahwa sukuk bukan merupakan instrumen utang semata, melainkan merupakan instrumen kepemilikan yang memiliki landasan ekonomi riil (Sudarsono, 2020).

Dalam konteks hukum Islam, sukuk merupakan alternatif yang sah terhadap obligasi konvensional karena menghindari unsur riba yang dilarang dalam Al-Quran dan Hadis. Larangan tersebut ditegaskan oleh Allah Swt. dalam Q.S. Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kerasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barang siapa telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya diserahkan kepada Allah. Barang siapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya” (Q.S. Al-Baqarah [2]: 275).

Menurut Tafsir Al-Misbah karya M. Quraish Shihab, ayat tersebut menjelaskan bahwa Allah Swt. membedakan secara tegas antara aktivitas jual beli dan praktik riba. Jual beli diperbolehkan karena didasarkan pada adanya transaksi yang nyata serta pembagian keuntungan dan risiko secara adil, sedangkan riba diharamkan karena memberikan keuntungan yang pasti tanpa disertai keterlibatan terhadap risiko usaha. Oleh karena itu, pengembangan instrumen keuangan syariah seperti sukuk merupakan implementasi dari prinsip-prinsip muamalah Islam yang menekankan keadilan, transparansi, serta keterkaitan dengan aset riil.

Keabsahan sukuk secara syariah ditentukan oleh beberapa faktor fundamental. Pertama, adanya aset dasar yang nyata dan dapat diidentifikasi. Kedua, penggunaan akad yang sesuai dengan prinsip muamalah Islam. Ketiga, tujuan penggunaan dana yang halal dan tidak bertentangan dengan nilai-nilai Islam. Keempat, mekanisme pembagian keuntungan dan risiko yang adil antara penerbit dan investor (Huda & Nasution, 2021).

Di Indonesia, kerangka regulasi sukuk diatur secara komprehensif oleh beberapa instrumen hukum. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat

Berharga Syariah Negara (SBSN) menjadi landasan hukum bagi penerbitan sukuk pemerintah. Sementara itu, Peraturan OJK mengatur penerbitan sukuk korporasi di pasar modal syariah. Fatwa DSN-MUI yang terkait dengan sukuk, seperti Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, memberikan legitimasi syariah bagi instrumen ini di Indonesia (Andriansyah, 2019).

B. Jenis-Jenis Sukuk dan Karakteristiknya

Berdasarkan struktur akad yang digunakan, sukuk dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis utama. Masing-masing jenis memiliki karakteristik, mekanisme imbal hasil, profil risiko, dan keunggulan yang berbeda-beda, sehingga pemahaman mendalam terhadap setiap jenis sukuk menjadi kunci dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal.

Sukuk Ijarah merupakan jenis sukuk yang paling banyak diterbitkan di Indonesia. Sukuk ini didasarkan pada akad sewa (ijarah) di mana pemegang sukuk memiliki hak atas manfaat dari suatu aset tertentu selama periode waktu yang telah disepakati. Imbal hasil sukuk ijarah bersifat relatif tetap karena berasal dari pembayaran sewa yang telah ditentukan sebelumnya. Karakteristik ini membuat sukuk ijarah memiliki profil risiko yang lebih rendah dibandingkan jenis sukuk lainnya dan cocok bagi investor yang mencari pendapatan tetap yang sesuai syariah (Sudarsono, 2020).

Sukuk Mudharabah didasarkan pada akad bagi hasil antara penyedia modal (shahib al-mal) dan pengelola usaha (mudharib). Dalam struktur ini, pemegang sukuk berperan sebagai penyedia modal, sementara penerbit sukuk bertindak sebagai pengelola usaha. Imbal hasil sukuk mudharabah bersifat variabel karena bergantung pada kinerja aktual usaha yang dibiayai. Meskipun menawarkan potensi imbal hasil yang lebih tinggi, sukuk mudharabah juga mengandung risiko yang lebih besar, termasuk risiko kerugian usaha yang harus ditanggung oleh investor (Wahyudi et al., 2021).

Sukuk Musyarakah berbasis pada akad kemitraan (musyarakah) di mana penerbit dan investor secara bersama-sama menyertakan modal dalam suatu usaha atau proyek tertentu. Keuntungan dan kerugian dibagi secara proporsional sesuai dengan porsi modal yang disertakan. Sukuk musyarakah sering digunakan untuk membiayai proyek-proyek berskala besar seperti infrastruktur, properti, atau pengembangan bisnis yang memerlukan modal signifikan. Karakteristik bagi hasil yang inheren dalam sukuk musyarakah menjadikannya instrumen yang sangat selaras dengan prinsip keadilan dalam Islam (Huda & Nasution, 2021).

Selain tiga jenis utama tersebut, terdapat pula Sukuk Wakalah yang menggunakan akad perwakilan investasi, Sukuk Istishna yang berbasis pembiayaan manufaktur atau konstruksi, serta Sukuk Salam yang digunakan untuk pembiayaan komoditas pertanian. Masing-masing jenis sukuk ini memiliki kelebihan dan keterbatasan tersendiri yang harus dianalisis secara cermat oleh investor sebelum mengambil keputusan investasi (Andriansyah, 2019).

Tabel 2.

Perbandingan Jenis-Jenis Sukuk Berdasarkan Akad dan Profil Risiko

Jenis Sukuk	Basis Transaksi	Karakteristik Imbal Hasil	Profil Risiko
Sukuk Ijarah	Berbasis sewa aset	Stabil, imbal hasil tetap dari sewa	Rendah-Menengah

Sukuk Mudharabah	Bagi hasil usaha	Variabel tergantung kinerja usaha	Menengah-Tinggi
Sukuk Musyarakah	Kemitraan modal	Bagi hasil proporsional	Menengah-Tinggi
Sukuk Wakalah	Mandat investasi	Fleksibel, multi-aset	Menengah
Sukuk Istishna	Pembiayaan konstruksi	Cicilan dari proyek selesai	Menengah
Sukuk Negara (SBSN)	Pemerintah, berbasis aset negara	Relatif tetap, dijamin negara	Rendah

Sumber: Diolah dari berbagai literatur, 2026

C. Mekanisme Penerbitan Sukuk

Proses penerbitan sukuk melibatkan serangkaian tahapan yang lebih kompleks dibandingkan penerbitan obligasi konvensional, karena harus memenuhi persyaratan kepatuhan syariah di samping persyaratan hukum dan regulasi pasar modal. Secara umum, mekanisme penerbitan sukuk dapat dibagi menjadi beberapa tahapan utama yang saling berkaitan.

Tahap pertama adalah strukturisasi sukuk (sukuk structuring). Pada tahap ini, penerbit bersama dengan arranger dan konsultan syariah menentukan jenis akad yang akan digunakan, mengidentifikasi dan menilai aset dasar yang akan menjadi sandaran sukuk, serta merancang mekanisme imbal hasil dan skema pembayaran kembali pokok. Pemilihan struktur yang tepat sangat penting untuk memastikan baik kepatuhan syariah maupun daya tarik investasi sukuk di pasar (Raharjo, 2021).

Tahap kedua adalah perolehan persetujuan syariah (sharia approval). Penerbit harus memperoleh pernyataan kesesuaian syariah (sharia compliance statement) dari Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang ditunjuk, serta fatwa atau opini syariah dari DSN-MUI untuk memastikan bahwa seluruh aspek sukuk, mulai dari struktur akad, penggunaan dana, hingga mekanisme imbal hasil, telah sesuai dengan ketentuan syariah Islam yang berlaku (Sudarsono, 2020).

Tahap ketiga meliputi proses legal dan regulasi, termasuk persiapan prospektus, pendaftaran ke OJK, serta pemenuhan persyaratan keterbukaan informasi yang diwajibkan. Pada tahap ini juga dilakukan pemeringkatan sukuk oleh lembaga pemeringkat yang terakreditasi seperti Pefindo atau Fitch Ratings Indonesia. Rating sukuk menjadi salah satu faktor penentu utama dalam penetapan tingkat imbal hasil dan penerimaan pasar terhadap sukuk yang akan diterbitkan (Huda & Nasution, 2021).

D. Strategi Manajemen Portofolio Sukuk

Manajemen portofolio sukuk merupakan disiplin ilmu yang memadukan prinsip-prinsip investasi modern dengan ketentuan syariah Islam. Tujuan utama dari pengelolaan portofolio sukuk adalah mengoptimalkan tingkat imbal hasil yang diperoleh investor dengan tetap menjaga tingkat risiko agar sesuai dengan profil

risiko masing-masing investor (Wahyudi et al., 2021). Dalam praktiknya, terdapat beberapa strategi yang dapat diterapkan dalam pengelolaan portofolio sukuk, yaitu sebagai berikut.

1. Strategi Diversifikasi Portofolio

Diversifikasi merupakan strategi mendasar dalam manajemen portofolio sukuk. Diversifikasi dapat dilakukan berdasarkan jenis akad sukuk, jenis penerbit seperti pemerintah, BUMN, maupun korporasi swasta, sektor industri, serta tenor atau jangka waktu sukuk. Penerapan diversifikasi yang tepat memungkinkan investor untuk mengurangi konsentrasi risiko pada instrumen tertentu sehingga volatilitas portofolio secara keseluruhan dapat ditekan (Raharjo, 2021).

2. Strategi Pengelolaan Durasi (*Duration Management*)

Pengelolaan durasi merupakan salah satu komponen penting dalam manajemen portofolio sukuk, terutama bagi investor institusional seperti perusahaan asuransi syariah dan dana pensiun syariah. Durasi digunakan untuk mengukur sensitivitas harga sukuk terhadap perubahan tingkat suku bunga atau tingkat imbal hasil pasar. Investor yang memperkirakan terjadinya penurunan suku bunga cenderung memilih sukuk dengan durasi panjang guna memperoleh potensi *capital gain* yang lebih besar. Sebaliknya, investor yang memperkirakan kenaikan suku bunga biasanya memilih sukuk dengan durasi yang lebih pendek untuk meminimalkan potensi penurunan nilai pasar (Andriansyah, 2019).

3. Strategi Aktif dan Strategi Pasif

Selain menerapkan strategi pasif melalui pendekatan *buy-and-hold*, investor sukuk juga dapat menggunakan strategi aktif, seperti *yield curve positioning*, *credit quality barbell*, dan *sector rotation*. Penerapan strategi-strategi tersebut membutuhkan analisis yang mendalam terhadap kondisi makroekonomi, perkembangan pasar keuangan syariah, serta faktor-faktor yang memengaruhi kualitas kredit masing-masing penerbit sukuk. Strategi aktif berpotensi menghasilkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan strategi pasif, namun pada saat yang sama juga mengandung risiko yang lebih besar sehingga memerlukan pengelolaan yang cermat (Huda & Nasution, 2021).

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode studi pustaka (*library research*) dengan pendekatan kualitatif deskriptif-analitis. Pemilihan metode ini didasarkan pada pertimbangan bahwa topik manajemen investasi sukuk merupakan bidang yang telah banyak dikaji dalam berbagai literatur ilmiah, baik nasional maupun internasional, sehingga tersedia korpus pengetahuan yang memadai untuk disintesis secara sistematis dan komprehensif. Melalui pendekatan ini, peneliti dapat mengidentifikasi, mengkaji, serta menganalisis berbagai konsep, teori, dan temuan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan manajemen investasi sukuk guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai objek yang diteliti (Sugiyono, 2021).

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL PENELITIAN

A. Perkembangan Pasar Sukuk di Indonesia

Berdasarkan sintesis berbagai literatur yang telah dikaji, perkembangan pasar sukuk di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang sangat signifikan dan konsisten dalam satu dekade terakhir. Indonesia telah memposisikan diri sebagai salah satu pasar sukuk terbesar di dunia, baik dari sisi nilai outstanding maupun keragaman jenis instrumen yang tersedia. Pencapaian ini merupakan hasil dari berbagai kebijakan pemerintah yang mendukung pengembangan pasar keuangan syariah secara sistematis dan berkelanjutan (Huda & Nasution, 2021).

Sukuk negara atau SBSN menjadi motor penggerak utama pertumbuhan pasar sukuk Indonesia. Pemerintah secara konsisten menerbitkan berbagai seri SBSN dengan berbagai denominasi dan tenor untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN sekaligus mengembangkan pasar sukuk yang liquid dan efisien. Penerbitan sukuk ritel (sukuk tabungan dan sukuk ritel) yang ditujukan kepada investor individu juga terbukti sangat berhasil dalam memperluas basis investor sukuk di Indonesia dan meningkatkan inklusi keuangan syariah di kalangan masyarakat (Andriansyah, 2019).

Di sisi korporasi, penerbitan sukuk oleh perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor industri menunjukkan tren pertumbuhan yang positif. Sektor-sektor yang paling aktif menerbitkan sukuk korporasi antara lain sektor perbankan dan lembaga keuangan syariah, sektor properti dan real estate, sektor infrastruktur dan utilitas, serta sektor industri dan manufaktur. Pertumbuhan ini mencerminkan meningkatnya preferensi korporasi terhadap pembiayaan berbasis syariah sebagai alternatif yang kompetitif terhadap pembiayaan konvensional (Raharjo, 2021).

B. Analisis Risiko Investasi Sukuk

Analisis komparatif terhadap literatur yang dikaji mengungkap beberapa kategori risiko utama yang dihadapi investor sukuk. Pemahaman yang komprehensif terhadap berbagai dimensi risiko ini sangat penting untuk pengambilan keputusan investasi yang prudent dan bertanggung jawab.

Risiko kredit (credit risk) merupakan salah satu risiko terpenting dalam investasi sukuk. Risiko ini mengacu pada kemungkinan penerbit sukuk gagal memenuhi kewajiban pembayaran imbal hasil dan pengembalian pokok kepada investor. Pada sukuk korporasi, risiko kredit sangat dipengaruhi oleh kondisi keuangan penerbit, kualitas manajemen, prospek bisnis, dan kondisi industri yang bersangkutan. Penggunaan rating sukuk dari lembaga pemeringkat independen merupakan alat utama dalam mengassess risiko kredit, namun investor juga disarankan melakukan analisis fundamental secara mandiri (Sudarsono, 2020).

Risiko pasar (market risk) pada sukuk terutama bermanifestasi dalam bentuk risiko suku bunga, meskipun dalam konteks syariah lebih tepat disebut sebagai risiko imbal hasil pasar (yield risk). Perubahan tingkat imbal hasil pasar akan berdampak pada harga sukuk di pasar sekunder. Ketika imbal hasil pasar naik, harga sukuk yang sudah beredar cenderung turun, dan sebaliknya. Dampak perubahan ini semakin besar untuk sukuk dengan durasi yang lebih panjang. Investor perlu memperhatikan sensitivitas durasi sukuk dalam mengelola risiko pasar portofolio mereka (Wahyudi et al., 2021).

Risiko likuiditas merupakan tantangan yang masih cukup signifikan di pasar sukuk Indonesia, terutama untuk sukuk korporasi. Rendahnya volume perdagangan sukuk di pasar sekunder dibandingkan obligasi konvensional dapat menyulitkan investor untuk menjual kepemilikan sukuk dengan harga yang wajar ketika membutuhkan likuiditas. Hal ini mendorong sebagian besar investor sukuk Indonesia untuk menerapkan strategi buy-and-hold, di mana sukuk disimpan hingga jatuh tempo untuk menghindari kerugian akibat penjualan di harga diskon (Huda & Nasution, 2021).

Risiko kepatuhan syariah (sharia compliance risk) merupakan risiko yang unik dan spesifik pada instrumen sukuk. Risiko ini timbul ketika terdapat perubahan interpretasi atau fatwa syariah yang dapat berdampak pada status keabsahan sukuk yang sudah beredar, atau ketika ditemukan bahwa praktik pengelolaan sukuk tidak sepenuhnya sesuai dengan ketentuan syariah. Pengelolaan risiko ini memerlukan pengawasan yang berkelanjutan dari Dewan Pengawas Syariah dan auditor syariah yang kompeten (Raharjo, 2021).

C. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Investasi Sukuk

Hasil sintesis literatur mengidentifikasi beberapa faktor determinan yang secara signifikan mempengaruhi kinerja investasi sukuk di Indonesia. Faktor-faktor ini dapat dikategorikan menjadi faktor internal yang berasal dari karakteristik sukuk itu sendiri dan faktor eksternal yang berasal dari lingkungan makroekonomi dan pasar keuangan.

Dari sisi faktor internal, kualitas kredit penerbit merupakan determinan paling kuat terhadap kinerja sukuk. Penelitian Sudarsono (2020) menunjukkan bahwa sukuk yang diterbitkan oleh entitas dengan rating kredit tinggi (AAA-A) secara konsisten memberikan total return yang lebih stabil dan predictable dibandingkan sukuk dengan rating lebih rendah. Selain itu, struktur akad yang dipilih juga mempengaruhi kinerja sukuk, di mana sukuk ijarah cenderung memberikan kinerja yang lebih stabil, sementara sukuk mudharabah dan musyarakah memiliki kinerja yang lebih volatile namun berpotensi memberikan imbal hasil lebih tinggi dalam kondisi bisnis yang favorable (Andriansyah, 2019).

Dari sisi faktor eksternal, kondisi makroekonomi memiliki pengaruh yang sangat signifikan. Tingkat inflasi, kebijakan moneter Bank Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, serta pertumbuhan ekonomi nasional merupakan faktor-faktor makro yang mempengaruhi imbal hasil dan harga sukuk di pasar. Selain itu, perkembangan regulasi OJK dan kebijakan perpajakan terkait sukuk juga memberikan dampak yang material terhadap daya tarik sukuk sebagai instrumen investasi (Wahyudi et al., 2021).

PEMBAHASAN

Hasil kajian literatur yang komprehensif memberikan gambaran yang mendalam mengenai dinamika manajemen investasi pada sukuk di Indonesia. Secara keseluruhan, temuan-temuan dari berbagai penelitian yang dikaji menunjukkan bahwa sukuk telah berkembang menjadi instrumen investasi yang matang dan memiliki nilai strategis, baik dari perspektif keuangan maupun dari perspektif pengembangan ekosistem keuangan syariah di Indonesia.

Temuan pertama yang paling menonjol adalah bahwa sukuk tidak lagi dapat dipandang sebagai sekadar tiruan syariah dari obligasi konvensional. Sukuk memiliki identitas dan karakteristik tersendiri yang unik, yang membedakannya secara substansial dari obligasi konvensional. Keharusan adanya aset dasar

(underlying asset) dan akad syariah yang sah tidak hanya merupakan persyaratan formal, tetapi juga menciptakan koneksi yang nyata antara instrumen keuangan dengan aktivitas ekonomi riil. Hal ini secara inheren membuat sukuk lebih resisten terhadap aktivitas spekulatif yang dapat menciptakan gelembung aset dalam sistem keuangan konvensional (Huda & Nasution, 2021).

Temuan kedua berkaitan dengan pentingnya pendekatan holistik dalam manajemen investasi sukuk. Investor yang hanya berfokus pada imbal hasil tanpa memperhatikan aspek risiko kredit, risiko likuiditas, risiko kepatuhan syariah, dan faktor-faktor makroekonomi yang relevan, berpotensi menghadapi kerugian yang signifikan. Manajemen investasi sukuk yang efektif memerlukan integrasi yang seamless antara analisis syariah, analisis fundamental, analisis teknikal, dan manajemen risiko yang komprehensif. Pendekatan yang parsial dan tidak holistik tidak akan menghasilkan kinerja portofolio yang optimal dalam jangka panjang (Sudarsono, 2020).

Dari perspektif keuangan Islam, pembahasan mengenai manajemen investasi sukuk tidak dapat dilepaskan dari maqashid syariah (tujuan-tujuan syariah). Investasi pada sukuk idealnya tidak hanya bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan finansial semata, tetapi juga harus mempertimbangkan dampak sosial dan ekonomi yang lebih luas. Sukuk infrastruktur yang membiayai pembangunan jalan, jembatan, rumah sakit, atau sekolah, misalnya, memberikan manfaat langsung bagi masyarakat luas di samping keuntungan finansial bagi investor. Dimensi maslahah (kemaslahatan umum) ini menjadikan sukuk sebagai instrumen yang tidak hanya selaras dengan nilai-nilai Islam secara formal, tetapi juga secara substantif (Andriansyah, 2019).

Tantangan terbesar yang dihadapi dalam pengembangan pasar sukuk Indonesia adalah meningkatkan likuiditas pasar sekunder sukuk. Rendahnya likuiditas pasar sekunder membatasi fleksibilitas investor dalam mengelola portofolio sukuk mereka dan mengurangi daya tarik sukuk dibandingkan obligasi konvensional yang memiliki pasar sekunder lebih liquid. Penyelesaian tantangan ini memerlukan koordinasi yang erat antara regulator, penerbit sukuk, manajer investasi, dan investor institusional untuk menciptakan ekosistem pasar sukuk yang lebih dinamis dan efisien (Raharjo, 2021).

Implikasi praktis dari kajian ini sangat relevan bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi investor individu, pemahaman yang baik terhadap karakteristik masing-masing jenis sukuk dan profil risikonya akan membantu dalam pembuatan keputusan investasi yang lebih informed dan sesuai dengan tujuan keuangan pribadi. Bagi manajer investasi dan institusi keuangan syariah, pengembangan kapabilitas analitik yang canggih dalam valuasi dan manajemen risiko sukuk menjadi kebutuhan yang mendesak untuk meningkatkan daya saing dalam mengelola portofolio sukuk secara profesional. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, temuan penelitian ini memberikan masukan berharga dalam merancang kebijakan yang dapat mendorong pengembangan pasar sukuk yang lebih efisien, liquid, dan inklusif.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil kajian pustaka yang telah dilakukan secara sistematis dan komprehensif, penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan penting yang relevan bagi pengembangan ilmu manajemen investasi syariah di Indonesia.

Pertama, sukuk merupakan instrumen investasi yang unik dan memiliki karakteristik tersendiri yang membedakannya dari obligasi konvensional.

Keharusan adanya aset dasar yang nyata dan penggunaan akad syariah yang sah menciptakan koneksi organik antara instrumen keuangan dengan sektor ekonomi riil, yang secara inheren meningkatkan stabilitas dan ketahanan instrumen ini terhadap guncangan spekulatif.

Kedua, manajemen investasi sukuk yang efektif bersifat multidimensi dan memerlukan pendekatan yang holistik dan terintegrasi. Tidak ada satu strategi tunggal yang berlaku secara universal bagi semua jenis investor. Setiap investor perlu menyesuaikan strategi manajemen portofolio sukuk dengan profil risiko, horizon investasi, tujuan keuangan, dan pemahaman mendalam terhadap prinsip-prinsip syariah yang berlaku.

Ketiga, risiko investasi sukuk bersifat multidimensi, mencakup risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, dan risiko kepatuhan syariah. Pengelolaan risiko yang komprehensif, termasuk diversifikasi portofolio, manajemen durasi, dan pengawasan kepatuhan syariah yang berkelanjutan, merupakan prasyarat penting untuk keberhasilan investasi sukuk dalam jangka panjang.

Keempat, peluang pengembangan investasi sukuk di Indonesia masih sangat besar. Peningkatan literasi keuangan syariah di kalangan masyarakat, pengembangan infrastruktur pasar sukuk yang lebih efisien dan liquid, serta inovasi dalam pengembangan produk sukuk yang sesuai dengan kebutuhan berbagai segmen investor merupakan agenda strategis yang perlu diprioritaskan oleh seluruh pemangku kepentingan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan studi empiris yang menguji secara kuantitatif hubungan antara berbagai faktor risiko dengan kinerja portofolio sukuk di pasar modal syariah Indonesia.

F. SARAN

Berdasarkan hasil kajian yang telah dilakukan, disarankan agar investor, lembaga keuangan syariah, dan regulator terus meningkatkan pemahaman serta pengelolaan investasi sukuk secara lebih komprehensif dengan mempertimbangkan aspek risiko, kepatuhan syariah, dan tujuan kemaslahatan ekonomi. Selain itu, pengembangan literasi keuangan syariah, inovasi produk, serta peningkatan likuiditas pasar sekunder sukuk perlu menjadi perhatian bersama guna mendukung terciptanya pasar sukuk yang lebih efisien, kompetitif, dan mampu memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap pembangunan ekonomi nasional yang berkelanjutan.

G. DAFTAR PUSTAKA

- Andriansyah, Y. (2019). Kinerja keuangan perbankan syariah di Indonesia dan relevansinya dengan kesehatan bank. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), 33–38. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v13i1.2578>
- Antonio, M. S. (2022). *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Edisi Revisi). Gema Insani Press.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2021). *Investasi pada pasar modal syariah* (Edisi ke-2). Kencana Prenada Media Group.
- Mulyadi, F., & Setiawan, G. (2022). *Manajemen keuangan syariah: Teori dan aplikasi*. Salemba Empat.

- Prabowo, B. A. (2020). Konsep akad mudharabah pada perbankan syariah (kajian akad mudharabah menurut paradigma fiqh muamalat modern). *Jurnal Hukum Islam*, 18(2), 195–214. <https://doi.org/10.28918/jhi.v18i2.3382>
- Raharjo, S. (2021). *Panduan investasi obligasi (Edisi ke-2)*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2020). *Manajemen keuangan modern*. Mitra Wacana Media.
- Sudarsono, H. (2020). *Bank dan lembaga keuangan syariah: Deskripsi dan ilustrasi (Edisi ke-4)*. Ekonisia.
- Trimulato. (2021). Analisis potensi produk musyarakah terhadap pembiayaan sektor riil UMKM. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(1), 40–58. <https://doi.org/10.14421/jebis.2017.31-03>
- Wahyudi, I., Rosmanita, F., Prasetyo, M. B., & Putri, N. I. S. (2021). *Manajemen risiko bank Islam*. Salemba Empat.
- Yusuf, M., & Wiroso. (2023). *Bisnis syariah (Edisi ke-2)*. Mitra Wacana Media.