

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam pembangunan perekonomian Nasional Negara Indonesia diperlukan dukungan utuh dalam hal pembiayaan, baik dari pemerintah, swasta maupun masyarakat. Hal tersebut berdasar pada landasan idiil atau Konstitusi Negara Republik Indonesia yang menyatakan bahwa pembangunan ekonomi merupakan cerminan dari demokrasi ekonomi bagi seluruh rakyat Indonesia dengan tujuan mencapai kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional¹. Dalam dunia perekonomian terutama bisnis antara pemerintah, pengusaha dan masyarakat sangat erat kaitannya terutama di bidang perbankan dan pasar modal.

Pasar Modal di Indonesia mulai berkembang semenjak di terbitkannya Undang - Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang dapat disingkat dengan UUPM. Pasar modal merupakan pasar pada umumnya akan tetapi berbeda dalam hal objek yang diperjual belikan yaitu berupa surat berharga atau efek yang sistemnya tetap sama yaitu mempertemukan penjual dan pembeli². Keberadaan pasar modal memberikan manfaat yang begitu besar, misalnya sebagai penyedia sumber dana pembiayaan yang berjangka dengan waktu yang relatif lama bagi dunia usaha terutama investor sekaligus pengalokasian sumber dana pembiayaan secara optimal, memberikan ruang investasi bagi investor sekaligus langkah diversifikasi, juga sebagai alternatif investasi yang memberikan kemudahan

¹ Pasal 33 ayat (4) Undang - Undang NRI Tahun 1945, yang berbunyi “Perekonomian nasional diselenggarakan berdasar atas demokrasi ekonomi dengan prinsip kebersamaan, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan, berwawasan lingkungan, kemandirian, serta dengan menjaga keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional”

²Lihat dari Pasal 1 angka 13 Undang - Undang No. 8 Tahun 1995 membahas mengenai Pasar Modal (UUPM), yang menyatakan bahwa “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”

dengan risiko yang ditotal kerugiannya secara keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi. Instrumen yang diperjual belikan dan ditawarkan dalam pasar modal sangatlah beragam yaitu terdapat instrumen saham (*stock*), obligasi (*bond*), waran (*warrant*), *right*, reksadana (*mutual fund*), dan berbagai instrumen derivatif seperti opsi (*option*), kontrak berjangka (*futures*), dan lain-lain³.

Pada tahun 2003, kegiatan pasar modal di Indonesia membawa suasana baru dalam sistem perekonomian Indonesia dengan di luncurkannya Pasar Modal Syariah. Munculnya pasar modal syariah di tandai dengan penandatanganan nota kesepahaman (MoU) antara Dewan Syariah Nasional (DSN) dibantu oleh Badan Pengawas Pasar Modal dapat disingkat Bapepam yang kemudian diikuti dengan *Self Regulatory Organization* (SRO)⁴. Pasar Modal syariah dibentuk dengan urgensi atau beberapa alasan yaitu Negara Indonesia merupakan negara dengan penduduk mayoritas islam dengan presentase jumlah penduduk 87,18% dari jumlah keseluruhan penduduk Indonesia memeluk agama islam sehingga memiliki cukup untuk mengembangkan pasar modal Syariah⁵. Kegiatan yang lebih sering digunakan dalam pasar modal adalah kegiatan bentuk *short selling*, *short selling* adalah kegiatan dimana investor membeli saham pada pasar pertama dibuka untuk kemudian menjualnya di saat pasar akan ditutup hal itu dilakukan agar mendapat *capital gain*. Dari beberapa saham yang di tawarkan dan terdaftar

³ Eduardus Tandelilin. **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**. Yogyakarta: BPFE- YOGYAKARTA, 2001. hlm.39-41. Menjelaskan tentang :

- Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.
- Obligasi adalah surat pengakuan hutang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya.
- Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

⁴Art, "BEJ Siap Prdagangan Produk Syariah," Investor Indonesia diakses tanggal 13 September 2017 pukul 15.00.

⁵ "Instant Indonesia: Religion of Indonesia". Swipa. Diakses tanggal 13 September 2017 pukul 15.46.

dalam bursa efek sebagai besar merupakan saham dari perusahaan atau emiten konvensional dan tidak sesuai dengan syariah islam seperti perusahaan rokok, perusahaan minuman beralkohol, bank konvensional, sekuritas konvensional, asuransi konvensional dan perhotelan konvensional. Hal tersebut jauh sekali dari tujuan dibentuknya pasar modal syariah yang instrumennya bisa sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

Pada umumnya pasar modal konvensional dalam kegiatannya masih mengandung *riba*, *maisir* dan *gharar* dan berimbas pada tingkat keraguan masyarakat islam yang tinggi. Indonesia perlu memperhatikan dan menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi pada pasar modal Indonesia, terutama investor dari Negara-negara Timur Tengah yang diyakini merupakan investor potensial selain berkenaan juga dengan anggapan di kalangan umat islam bahwa berinvestasi di pasar modal konvensional lebih mengedepankan bunga, hal ini merupakan sesuatu yang diharamkan berdasarkan syariah. Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan masyarakat muslim di Indonesia dan Investor asing baik dari timur maupun barat yang ingin melakukan investasi di pasar modal syariah. Maka untuk pertama kali diaturlah tentang pasar modal syariah dalam Fatwa DSN yaitu Fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah⁶.

Pasar modal syariah adalah kegiatan dalam pasar modal yang mengatur tentang instrumen keuangan atau prosedur transaksi yang berlandaskan syariah atau kegiatan dalam pasar modal yang melarang setiap transaksinya mengandung unsur ketidak jelasan dan instrumen yang ditawarkan kepada publik harus

⁶Kasmir, **Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya**, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2007, hlm. 6.

terhindar dari unsur non halal⁷. Tidak semua saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah, terdapat 2 (dua) hal yang harus diperhatikan sebagai syaratnya yaitu⁸ :

- a. Saham yang diterbitkan oleh perusahaan syariah yang telah tertuang dalam anggaran dasarnya.
- b. Saham yang ditetapkan oleh OJK atau pihak penerbit DES yang telah memenuhi kareteria efek syariah.

Dalam Pasar Modal Syariah juga terdapat Instrumen yang digunakan dalam transaksi, sama halnya pada Pasar modal konvensional. Instrumen Pasar Modal syariah terdiri dari :

- a. “Saham berupa efek syariah
- b. Obligasi syariah atau sukuk
- c. Reksa Dana Syariah
- d. Efek Beragun Aset Syariah (EBA Syariah)”⁹

Dari beberapa instrumen pasar modal syariah di atas terdapat salah satu instrumen yang sering diterbitkan dan digunakan di kalangan emiten yaitu obligasi syariah atau sering disebut juga sukuk¹⁰. Sukuk merupakan kata jamak dari *sakk* yang berarti sertifikat atau *note*. Pada saat ini sukuk merupakan efek syariah merupakan surat kepemilikan yang memiliki nilai dan tidak terpisah dengan aset yang mendasarinya¹¹. Banyak negara yang telah menerbitkan sukuk

⁷ Fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Kegiatan/Tindakan yang Bertentangan dengan Prinsip Syariah Islam.

⁸ Husein Syahatah & Athiyah Fayyadh, **Bursa Efek Tuntutan Islam Dalam Transaksi di Pasar Modal**, Surabaya, Pustaka Progresif, 2004, hlm. 83.

⁹ Nurul Huda dan Mustofa Nhasution, Edwin. 2008. **Investasi Pada Pasar Modal Syariah**, Jakarta, Kencana, hlm. 76.

¹⁰ Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah.

¹¹ Pasal 1 angka 1 POJK No. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, yang berbunyi Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama

sebagai salah satu bentuk investasi, tidak hanya negara yang berpenduduk mayoritas muslim tetapi negara-negara Barat dan Asia yang berpenduduk muslim minoritas juga ikut memanfaatkan peluang ini. Negara-negara yang telah menerbitkan sukuk yaitu Indonesia, Malaysia, Bahrain, Saudi Arabia, UEA, Qatar, Turki, Jerman, USA, Jepang, China, United Kingdom, Canada, Russia, Singapura, Hongkong, dan Gambia¹².

Penerbitan Obligasi syariah di Indonesia dipelopori oleh PT. Indosat, Tbk dengan menerbitkan obligasi syariah *Mudharabah* senilai Rp. 100 milyar pada bulan oktober 2002. Dilanjutkan PT. Berlian Laju Tenker yang menerbitkan obligasi syariah dengan emisi senilai Rp. 175 Milyar pada 28 Mei 2003, PT. Bank Bukopin menerbitkan Obligasi syariah *Mudharabah* pada 10 Juli 2003 dengan nilai emisi Rp. 45 Milyar. PT. Bank Muamalat Indonesia (BMI) pada 15 Juli 2003 juga menerbitkan obligasi syariah dengan emisi Rp. 200 Milyar, PT. Cilandra Perkasa pada 26 September 2003 dengan nilai emisi Rp. 60 Milyar, PT. Bank Syariah Mandiri (BSM) pada tanggal 31 Oktober 2003 dengan nilai emisi Rp. 200 Milyar, dan lain sebagainya¹³.

Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Obligasi konvensional adalah jenis efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta pembayaran telah ditentukan

dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (syuyu'/undivided share), atas aset yang mendasarinya.

¹² Halmahera Adityas, **sukuk dan pertumbuhan ekonomi**, 2016, online : www.rmol.co, kantor berita politik, (diakses pada tanggal 22 september 2017 pukul 23:25).

¹³ Indah, **Sukuk dan pertumbuhannya**, 2010, online : www.ibsyari'ah.com , (diakses pada tanggal 22 September 2017 pukul 23:50)

terlebih dahulu oleh emiten¹⁴. Sedangkan obligasi syariah menurut Fatwa DSN-MUI tentang Obligasi Syariah yaitu¹⁵:

“Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”

Prinsip obligasi syariah adalah berdasarkan syariah islam dan bersifat halal, dan diketahui dalam syariah islam tidak mengenal adanya sistem bunga sehingga dapat dikatakan obligasi konvensional merupakan salah satu pendanaan hutang yang tidak syariah dan tidak halal. Hal ini didukung dengan beberapa pendapat ulama tentang obligasi syariah, diantaranya¹⁶ :

1. Yusuf al-Qardhawi berpendapat bahwa tidak diharuskan bermuamalah dengan obligasi. Alasannya, obligasi merupakan utang terhadap perusahaan penerbit dengan pembayaran bunga tetap. Hal ini termasuk jenis riba nasi'ah yang diharamkan dalam firman Allah Surah Al-Baqarah juz 2 ayat 275-276.
2. MUI berpendapat bahwa obligasi konvensional tidak sesuai dengan prinsip syariah, karena merupakan instrumen yang bersifat utang yang berasaskan bunga.

Dalam penerbitannya sukuk tidak lepas dari akad yang mendasarinya. Sehingga Obligasi syariah diklasifikasikan menurut akad yang mendasari terdiri atas:

“Akad dalam penerbitan sukuk

- a. *Mudharabah*;
- b. *Musyarakah*;
- c. *Murabahah*;

¹⁴ Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 775/KMK001/1982

¹⁵ Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

¹⁶ Hulwati, **Ekonomi Islam**, 2009, Jakarta, Ciputat Pres, hlm. 210.

- d. *Salam*;
- e. *Istishna*;
- f. *Ijarah*”¹⁷

Diantara akad penerbitan yang digunakan dalam obligasi syariah, akad *Mudharabah* dan akad *ijariah* paling sering digunakan oleh para emiten dan investor.

Obligasi syariah (sukuk)*Mudharabah* adalah obligasi yang berdasarkan akad *Mudharabah* (bagi hasil) agar pemberi modal berjanji untuk memberikan dana kepada pengelola usaha dan pengelola usaha berjanji untuk mengelolah modal tersebut¹⁸. Data OJK menyebutkan bahwa perkembangan emisi sukuk pada bulan Agustus 2017 menunjukkan kenaikan di jumlah 14.259 Milyar dan dalam hal ini instrumen yang mendominasi adalah sukuk *Mudharabah*, dapat dibuktikan terdapat beberapa perusahaan atau PT yang mengeluarkan sukuk *Mudharabah* seperti PT Adhi Karya Tbk, PT. Aldhira Dinamika Multi Finance Tbk, PT Bank Syariah Mandiri, PT BNI Syariah, PT Prima Jaringan, PT Bank Internasional Indonesia Tbk, PT Bank Maybank Indonesia Tbk, PT BRI Syariah, dan PT Bank Pembangunan Daerah Sumatra Barat¹⁹.

Dalam pasar modal ini tidak ada Undang - Undang tersendiri yang mengatur tentang pasar modal syariah sehingga masih mengacu pada Undang - Undang pasar modal konvensional berbeda dengan sistem perbankan yang telah

¹⁷ Penjelasan Pasal 7 Huruf c POJK No. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, menyatakan bahwa “Macam-macam Jenis-jenis Akad Syariah sesuai dengan peraturan perundang - undangan di sektor Pasar Modal yang mengatur tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan Efek syariah di Pasar Modal terdapat akad *Ijarah*, akad *Istishna*, akad *Kafalah*, akad *Mudharabah*, akad *Musyarakah*, akad *Wakalah*, dan akad lainnya yang tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal”

¹⁸ **Standart Akuntansi Syariah Pasar Modal**, Tim Studi Standart Akuntansi Syariah di Pasar Modal Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Deptment Keuangan Republik Indonesia, 2007, hlm. 12-13.

¹⁹ **Data Statistik Sukuk Indonesia**, www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data...obligasi-syariah/default.aspx, diakses pada tanggal 11 Juni 2017 pada pukul 18:47.

memiliki Undang - Undang yang secara garis besar telah memisahkan perbankan konvensional dengan perbankan syariah. Hingga pada tahun 2017 OJK baru mengeluarkan 9 POJK tentang regulasi pasar modal syariah. Salah satunya POJK No. 18/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk yang dimana penerbitan disesuaikan dengan akad syariah sebagaimana diatur dalam peraturan terdahulu yaitu Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Pasal 6 POJK No. 18/POJK.04/2015 menyatakan bahwa dalam penawaran umum sukuk harus mematuhi peraturan perundang - undangan di sektor pasar modal yang dalam hal ini pasar modal konvensional yang mengatur tentang penawaran umum dan POJK lainnya yang berkaitan dengan pasar modal konvensional, dilanjutkan pada pasal 7 POJK ini tentang dokumen tambahan dalam pernyataan pendaftaran untuk kegiatan penawaran umum sukuk.

Jika pengaturan mengenai penerbitan obligasi syariah atau sukuk telah dibuat atau diatur tetapi dalam hal penawaran dan pendaftaran masih berpedoman pada undang- undang pasar modal konvensional, maka masih dapat diragukan jika investor atau dalam penawaran semu tersebut tidak sesuai dengan syariat islam. Selain itu terdapat satu hal yang tidak kalah penting ketika obligasi syariah menghadapi risiko tertentu yang tidak dapat dipungkiri akan terjadi dalam transaksi, seperti halnya dalam obligasi konvensional dimana emiten dinyatakan *default*, dalam hal ini emiten tidak dapat mengembalikan pokok modal yang diberikan oleh investor beserta bunga atau kuponnya. Emiten yang dinyatakan gagal bayar tersebut tidak dapat atau tidak mampu membayarkan bunga obligasi memiliki 2 (dua) permasalahan yakni emiten untuk sementara waktu tidak memiliki kas untuk membayar pokok dan/atau bunga obligasi atau emiten tidak

sanggup lagi untuk membayar pokok dan/atau bunga obligasi tersebut. Ada beberapa cara untuk menghadapi masalah ini yaitu dengan menjual aset emiten untuk mengembalikan atau membayar pokok dan/atau bunga obligasi.

Dalam obligasi konvensional pengembalian dana oleh emiten tidak memperdulikan unsur haram atau halal akan tetapi bagaimana dengan obligasi syariah dalam menghadapi kondisi ketika emiten gagal bayar (*default*) yang pada dasarnya obligasi syariah haruslah bersih dari unsur-unsur haram (non halal) dan tidak mengenal adanya bunga atau kupon. Tidak adanya peraturan perundang - undangan tersendiri mengenai pasar modal syariah dan POJK yang masih belum mencerminkan adanya kepastian hukum terhadap perlindungan hukum bagi investor pemegang obligasi syariah (sukuk) terutama pada akad *Mudharabah* apabila suatu emiten mengalami gagal bayar atau *default* dirasakan sangat merugikan investor dalam pasar modal syariah. Mengingat perkembangan instrumen pasar modal syariah dalam hal ini obligasi syariah (sukuk) semakin meningkat dan animo masyarakat untuk menempatkan dana pada instrumen ini, serta agar investor pemegang obligasi syariah terhindar dari kerugian dan hasil yang diperoleh atas investasi dalam obligasi syariah tersebut tidak menyimpang dari prinsip-prinsip syariah. Maka perlindungan bagi investor pemegang obligasi syariah (sukuk) harus benar-benar dirasakan secara nyata dan diatur dalam peraturan perundang - undangan.

Tabel 1.1
Tabel Penelitian Terdahulu

No .	Tahun Penelitian	Nama Penelitian dan Asal Instansi	Judul Penelitian	Perumahan Masalah	Keterangan
1	2013	Devi Dwi	ANALISIS	1. Bagaimana	Skripsi ini

		Kurniawati Fakultas Hukum Universitas Negeri Surabaya	PERKEMBANGAN SUKUK (OBLIGASI SYARIAH) DAN DAMPAK BAGI PASAR MODAL SYARIAH	perkembangan tingkat sukuk di Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012? 2. Bagaimana dampak perkembangan sukuk terhadap pasar modal syariah di Indonesia?	tentang perkembangan sukuk (obligasi syariah) secara keseluruhan dan tidak tentang perlindungan investornya. Penelitian dilakukan dengan metode deskriptif dan dokumentasi.
2	2009	Nurul Faradhillah Fakultas Hukum Universitas Indonesia (UI)	ANALISIS TRANSAKSI OBLIGASI SYARIAH NEGARA (SUKUK NEGARA) DALAM PASAR MODAL BERDASARKAN UNDANG - UNDANG NOMOR 19 TAHUN 2008 tentang SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA DAN UNDANG - UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL	1. Bagaimanakah bentuk perlindungan hukum terhadap para investor sukuk negara di Pasar Modal Indonesia berdasarkan UNDANG - UNDANG Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara? 2. Bagaimana proses penyelesaian yang dapat	Skripsi ini membahas mengenai analisis transaksi obligasi syariah negara (sukuk negara) dalam pasar modal Indonesia, penerbitan surat berharga syariah negara ijarah dan tidak membahas sukuk sebagai obligasi syariah serta tidak terfokus pada sukuk <i>Mudharabah</i> . Penelitian dilakukan

				dilakukan oleh para investor dalam hal terjadi gagal bayar (Default) oleh pemerintah selaku obligator?	dengan metode yuridis-normatif.
3	2010	Ocke Saputro Listyadi Fakultas Syariah dan/atau Hukum Universitas Islam Negeri (UIN) Syarif Hidayatullah Jakarta	PENGARUH PENDAPATAN SUKUK <i>MUDHARABAH</i> TERHADAP LABA USAHA PT. ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	1. Apa yang dimaksud dengan sukuk <i>Mudharabah</i> I pada PT ADHI KARYA? 2. Apa alasan dan manfaat dari penerbitan sukuk <i>Mudharabah</i> I bagi PT ADHI KARYA? 3. Bagaimana sistem penentuan imbalan pada sukuk <i>Mudharabah</i> perusahaan PT ADHI KARYA antara emiten dengan pemegang sukuk <i>Mudharabah</i> ? 4. Sebagaimana besar pengaruh pendapatan	Skripsi ini membahas tentang pengaruh Sukuk <i>Mudharabah</i> terhadap laba usaha di PT ADHI KARYA dan tidak membahas bagaimana perlindungan hukum terhadap pemegang sukuk <i>Mudharabah</i> . Penelitian dengan dilakukan dengan metode 2 jenis yaitu jenis penelitian kualitatif yang bersifat deskriptif dan penelitian kuantitatif yang dinyatakan bentuk angka dan statistik dengan studi

				Sukuk <i>Mudharabah</i> I terhadap laba usaha PT ADHI KARYA?	lapang di PT ADHI KARYA.
4	2005	Nurul Faradhilah Fakultas Hukum Universitas Indonesia (UI)	ANALISIS YURIDIS TENTANG OBLIGASI SYARIAH SUBORDINASI <i>MUDHARABAH</i> PT. BANK MUAMALAT INDONESIA, TBK DITINJAU DARI SEGI HUKUM ISLAM	1. Bagaimana peran obligasi syariah sebagai instrumen penambah modal perusahaan? 2. Bagaimana mekanisme obligasi subordinasi syariah dalam operasional Bank Muamalat Indonesia? 3. Apakah penerapan obligasi subordinasi telah sesuai dengan hukum islam dan hukum positif khususnya hukum perbankan yang berlaku di Indonesia?	Skripsi ini tentang obligasi syariah khususnya obligasi subordinasi <i>Mudharabah</i> dalam segi perbankan Indonesia dan tidak membahas perlindungan terhadap investor pemegang sukuk. Penelitian dilakukan dengan metode Yuridis-Sosiologis dengan studi di PT. BANK MUAMALAT INDONESIA, TBK.

Dari uraian dan tabel penelitian terdahulu diatas walaupun terdapat kesamaan dalam tentang sukuk (obligasi syariah) baik secara umum maupun khusus pada sukuk *mudharabah* dalam penelitiannya, akan tetapi terdapat

perbedaan antara penelitian penulis dengan peneliti sebelumnya yaitu tentang perlindungan terhadap investor pemegang sukuk *Mudharabah* terutama dalam kondisi emiten gagal bayar (*default*). Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan cara studi yuridis normatif tentang **“Perlindungan Hukum Bagi Investor Pemegang Obligasi Syariah (Sukuk) *Mudharabah* Terhadap Risiko Gagal Bayar (*Default*)”**.

B. Rumusan Masalah

Dari uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dalam penelitian ini akan dibahas permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor pemegang obligasi syariah (sukuk) *Mudharabah* terhadap risiko gagal bayar (*default*) menurut POJK No. 18/POJK.04/2015 dan Fatwa DSN No. 33/DSN-MUI/IX/2002?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan penjelasan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui, memahami dan menganalisa perlindungan hukum bagi investor pemegang obligasi syariah (sukuk) *Mudharabah* terhadap risiko gagal bayar (*default*) menurut POJK No. 18/POJK.04/2015 dan Fatwa DSN No. 33/DSN-MUI/IX/2002.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat secara teoritis, yang diharapkan dari penelitian ini adalah:
 - a. Merupakan sumbangan pemikiran dan informasi bagi akademis serta bahan perbandingan bagi para peneliti lainnya yang hendak

melaksanakan penelitian lebih lanjut tentang sukuk dalam pasar modal syariah di Indonesia.

b. Merupakan sumbangan pemikiran dalam rangka pembahasan hukum, agar para pembuat undang - undang tidak saja memperhatikan hal-hal statis akan tetapi dinamis sehingga mengetahui perkembangan dan tumbuh pesatnya pasar modal syariah di masyarakat.

2. Manfaat secara praktis, yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

a. Bagi Pemerintah

Memberikan gambaran kepada pemerintah tentang perkembangan dari pasar modal syariah di Indonesia dan mendorong pemerintah dalam hal kepastian hukum terhadap investor dan emiten yang menggunakan instrumen pasar modal berupa obligasi syariah (sukuk).

b. Bagi OJK

Memberikan gambaran kepada OJK sebagai lembaga pengawas Pasar Modal tentang kondisi dari pasar modal syariah di Indonesia yang semakin berkembang terutama pada obligasi syariah (sukuk) dan mewujudkan kepastian hukum terhadap investor yang menggunakan instrumen pasar modal berupa obligasi syariah (sukuk) terhadap gagal bayar (*default*) yang dilakukan oleh emiten.

c. Bagi DSN-MUI

Memberikan gambaran kepada DSN-MUI tentang kondisi dari pasar modal syariah di Indonesia yang semakin berkembang terutama pada obligasi syariah (sukuk) dan mendorong DSN-MUI agar selalu berintegrasi dengan lembaga terkait dalam hal ini OJK untuk

menjalankan regulasi tentang pasar modal syariah untuk tercapainya kepastian hukum di bidang ekonomi syariah.

d. Bagi Investor

Memberikan wawasan dan pengetahuan kepada investor tentang instrumen pasar modal syariah terutama obligasi syariah (sukuk) yang sekarang mulai berkembang di dunia perekonomian dan memberikan rasa kepastian hukum kepada investor pemegang obligasi syariah (sukuk) apabila terjadi gagal bayar (*default*) yang dilakukan oleh emiten.

e. Bagi emiten

Memberikan wawasan dan pengetahuan kepada emiten tentang penerbitan obligasi syariah (sukuk) agar sesuai dengan syariah-syariah islam dan mensosialisasikan tentang sanksi atas kondisi gagal bayar (*default*) yang mungkin akan dilakukan emiten terhadap investor dalam proses pembayaran pokok obligasi syariah (sukuk) agar sesuai dengan syariah-syariah islam.

f. Bagi Masyarakat

Memberikan wawasan dan pengetahuan kepada masyarakat secara umum tentang regulasi pasar modal syariah di masyarakat Indonesia terutama dalam hal menempatkan dana di salah satu instrument pasar modal syariah yaitu obligasi syariah (sukuk) serta memberikan gambaran tentang cara penerbitan obligasi syariah (sukuk) agar sesuai dengan syariah-syariah islam.

g. Bagi Mahasiswa

Merupakan sumbangsih pemikiran bagi pengembangan ilmu pengetahuan hukum perdata, khususnya di bidang hukum pasar modal syariah dan dapat menjadi referensi, bacaan dan ilmu tambahan tentang perkembangan pasar modal syariah terutama dalam instrumen obligasi syariah (sukuk) terhadap peristiwa gagal bayar (*default*).

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan adalah uraian penulisan agar dapat memahami secara keseluruhan tentang penelitian yang akan dilakukan. Agar penulisan bisa lebih mudah maka akan dibagi dalam 5 (lima) bab, yaitu :

BAB I : PENDAHULUAN

BAB I berisikan latar belakang yang mendasari penelitian yang dilakukan oleh penulis, tabel penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan unsur dan sebagai pembeda atas penelitian penulis, pokok permasalahan yang akan di bahas, tujuan melakukannya penelitian, manfaat penelitian secara teoritis dan praktis bagi para pihak terkait dan sistematika penulisan dalam penelitian.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

BAB II berisikan kajian teori yang berhubungan dengan konsep yang dipermasalahkan, membahas hasil kajian ilmiah lainnya yang berhubungan dengan konsep permasalahan penelitian, pendapat para ahli maupun doktrin tentang konsep permasalahan. Sehingga bisa memahami konsep permasalahan dengan baik. Kajian pustaka dalam penelitian ini adalah perlindungan hukum, pasar modal, obligasi, pasar modal syariah, obligasi syariah, investor, emiten dan *default*.

BAB III : METODE PENELITIAN

BAB III berisikan tentang cara penelitian dilaksanakan mulai dari pedekatan penelitian hingga dicapai hasil penelitian yang bisa dilakukan dengan cara empiris atau normatif. Dalam penelitian ini akan dilakukan dengan cara yuridis-normatif. Memuat uraian tentang metode pendakatan, jenis sumber bahan hukum, metode perolehan bahan hukum, data primer, data skunder serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

BAB IV berisikan uraian dan rincian penelitian serta hasil yang dicapai secara detail dan kritis. Permasalahan yang akan dibahas diuraikan dengan sub-bab yang berbeda. Dalam hasil dan pembahasan penelitian ini terdapat beberapa rumusan masalah yang akan di uraikan dan di jelaskan dalam bab ini dan di bagi dalam beberapa sub-bab agar penjelasan tentang penelitian ini lebih detail dan jelas. Berupa bentuk taggung jawab emiten terhadap investor pemegang obligasi syariah (Sukuk) *Mudharabah* apabila terjadi gagal bayar (*default*) dan bentuk perlindungan hukum terhadap investor pemegang obligasi syariah (Sukuk) *Mudharabah* apabila terjadi gagal bayar (*default*).

BAB V : PENUTUP

BAB V merupakan bab terakhir penelitan yang berisi kesimpulan dan saran. Kesimpulan adalah kilasan ringkasan tentang rumusan masalah yang telah di jelaskan dalam hasil dan pembahasan. Saran adalah penyampaian atas hasil penelitian yang telah dilakukan dan menunjukan kepada lembaga terkait tentang hasil penelitian.