

***PERBANDINGAN PENERBITAN OBLIGASI PADA PASAR MODAL KONVENSIONAL
DENGAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) PADA PASAR MODAL SYARIAH DI
INDONESIA***

Oleh : Rayhanil Jannah

Pembimbing 1 : Dr. Maryati Bachtiar, SH.,M.Kn

Pembimbing 2 : Ulfia Hasanah, SH, M.Kn.

Alamat : Jl. Abdul Muis No.1 Pekanbaru

Email :Rayhaniljannah729@yahoo.com - Telepon : 082284680982

ABSTRACT

Needs funds in the company in considerable amounts and require a long time to restore it, the company can make the issuance of bonds which are long-term debt securities issued by companies that offer both conventional capital markets with the aim sharia in order to be purchased by investors who memilii excess funds meant for investment. Implementation of conventional bonds an Islamic bonds have in common. There are differences between conventional bonds and Islamic bonds contained in the sources of law, publishing mechanisms and processes issuers of debt payments to investors, where conventional bonds basic of on positive law and implement the system of interest, while the Islamic bond basic to fatwa. The purpose of this paper is: *first*, the comparison of bond issue on the capital markets conventional and Islamic bonds in the Islamic capital market and secondly, the protection of the rights of investors investing through bonds conventional and Islamic bonds. This type of research can be classified dallam kind of normative juridical research, because this research is to do with the data written to examine the literature data plus supplementary data from, primary data, secondary data and tertiary data collection techniques in this study witht hemethod literature. The results of the study there are three main issues that can be inferred. First, a comparison bond issuance in the conventional capital market with Islamic bonds in the Islamic capital market. *Second*, the protection of investors investing through conventional bonds and Islamic bonds. *Third*, the lack of certainty source of law in issuing securities in the Islamic capital market.

Key words: Comparison-Publishing-Bond-Investor.

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu lembaga keuangan bukan bank di Indonesia, dimana pasar modal menjadi salah satu alternatif pembiayaan pembangunan, yang dimaksudkan dengan adanya pasar modal pemerintah mampu mengoptimalkan potensi dana masyarakat Indonesia. Pasar modal menjadi salah satu elemen penting dan tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara.

Adanya pasar modal akan mempermudah perusahaan-perusahaan untuk memperoleh dana, sehingga kegiatan ekonomi pada sektor-sektor ekonomi dapat ditingkatkan, dengan dijualnya saham di pasar modal berarti masyarakat diberikan kesempatan untuk memiliki dan menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan.¹

Pasar modal sebagai salah satu sumber alternatif pendanaan tentunya akan perlu kepastian hukum dalam melaksanakan kegiatan perdagangan di pasar modal terutama bagi para pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal, oleh karena itu pengaturan mengenai aturan dalam pelaksanaan kegiatan pada pasar modal diperlukan adanya aturan hukum untuk mengikat para pihak dari kelalaian dan tindak kejahatan lainnya. Pengaturan mengenai pasar modal ini diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang selanjutnya disebut sebagai Undang-Undang Pasar Modal.²

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

¹Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta, 2010, hal. 166.

²Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2001, hal. 1.

Efek yang diperdagangkan pada pasar modal berupa surat berharga dimana salah satu surat berharga yang diperdagangkan yaitu obligasi. Obligasi dapat dinyatakan sebagai salah satu surat berharga karena obligasi memenuhi unsur-unsur surat berharga yaitu nilai dalam surat berharga tersebut sama dengan nilai perikatan dasarnya dan memenuhi unsur *transferable* atau mudah untuk diperdagangkan.³

Pada Pasal 1 butir 34 Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991 juga menjelaskan bahwa Obligasi adalah bukti utang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi. Sifat dari surat obligasi merupakan surat pengakuan utang sepihak, termasuk jenis surat kesanggupan membayar seperti yang dimaksud dalam Pasal 1878 ayat (1) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata surat obligasi ini memberi hak pada pemegangnya untuk menagih bunga kepada perseroan, meskipun dalam keadaan rugi sekalipun.⁴

Keberadaan Wali Amanat bagi para investor pemegang obligasi merupakan salah satu bentuk Perlindungan hukum bagi investor. Wali amanat sebagai lembaga penunjang dalam proses transaksi penerbitan obligasi baik yang akan diperdagangkan dan yang sudah diperdagangkan. Wali amanat pada pasar modal merupakan bank yang ditunjuk oleh emiten untuk mewakili kepentingan investor dalam bentuk kegiatan efek yang bersifat utang.⁵ Hal tersebut didasarkan

³Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hal. 29.

⁴Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Op.Cit.*, hal. 195.

⁵Gunawan Widjaja dan Jono, *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali*

pada Pasal 51 ayat 2 Undang-Undang Pasar Modal yang menyatakan bahwa Wali Amanat mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang baik di dalam pengadilan maupun di luar pengadilan.

Salah satu lembaga keuangan non bank yang berprinsipkan syariat islam adalah Pasar Modal Syariah. Keberadaan Pasar Modal Syariah menurut kalangan pengamat pasar modal perlu adanya investasi secara benar untuk dana umat islam yang cukup besar hal ini tentu memerlukan pasar modal yang sesuai dengan ajaran islam. Oleh karena itu pada tanggal 14-15 Maret 2013 Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut sebagai Bapepam membuat Nota Kesepahaman (*Memorandum of Understanding*) dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia yang selanjutnya disebut DSN-MUI dengan pembentukan Pasar Modal yang berprinsipkan syariah.⁶

Menurut Peraturan Nomor IX.A.13 Berdasarkan Keputusan Bapepam-LK Nomor 130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah menjelaskan bahwa pasar modal syariah berprinsipkan pada prinsip-prinsip hukum islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Inonesia (DSN-MUI), baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkannya peraturan ini, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan ini dan atau peraturan Bapepam dan LK lain yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI

Industri pasar modal dengan prinsip syariah telah diterapkan pada instrument Obligasi, Saham, dan Reksa Dana. Sejak tahun 2003 setelah Bapepam

Amanat dalam Pasar Modal, Kencana, Jakarta, 2006, hal. 60.

⁶www.Bapepam.go.id/Pasar-Modal/Publikasi-Pm/Studi-PM/Studi-PM-Syariah, diakses pada tanggal 10 November 2014 Pukul 21.10 Wib.

mengeluarkan instrumen Pasar Modal Syariah, obligasi syariah menjadi salah satu alternatif pendanaan syariah yang cukup pesat, pada dasarnya obligasi syariah hampir sama dengan obligasi konvensional yang menjadi perbedaan utama terdapat pada unsur bunga (*riba*) dalam obligasi konvensional yang diharamkan oleh syariah. Munculnya obligasi syariah akibat ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah *riba*, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (*interest-bearing instruments*) dikeluarkan dari daftar investasi halal, oleh karena itu muncul alternatif yang dinamakan obligasi islam.⁷

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 bahwa obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip islam yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁸

Adapun landasan hukum islam pada obligasi syariah ini adalah surat al-baqarah ayat 275 yang menyebutkan bahwa:

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 مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ

⁷ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam*, Kencana, Jakarta, 2010, hal. 239.

⁸ *Ibid*

مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ
عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ
هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya : Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Rabbnya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.” (Al-Baqarah: 275)

Berdasarkan Pasal 4 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan yang selanjutnya disebut dengan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan yang menyatakan bahwa Otoritas Jasa keuangan berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa

keuangan. Otoritas Jasa Keuangan merupakan suatu lembaga yang independen yang dibentuk oleh pemerintah. Semenjak adanya Undang-Undang mengenai Otoritas Jasa Keuangan tersebut kinerja Bapepam sebagai lembaga yang berwenang mengatur dan mengawasi pasar modal beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan.

Pada penerbitan pasar modal syariah, Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan enam Draft Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Pada pasar modal syariah. Pada penerbitan obligasi syariah bentuk pengaturan dan pengawasan yang terdapat pada Draft Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penerbitan Efek Syariah Pasal 1 menyatakan bahwa obligasi syariah (*sukuk*) adalah Efek berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang diteritikan berdasarkan prinsip syariah, yang bernilai sama dan mewakili bagian yang terpisahkan atas aset yang mendasarinya (*underlying asset*)

Pemilihan obligasi syariah sebagai salah satu sumber pembiayaan penandanaan dalam jangka panjang akan lebih menguntungkan para investor hal tersebut dikarenakan adanya perlindungan terhadap investor melalui Wali Amanat sebagai lembaga penunjang pasar modal dan Dewan Pengawas Syariah yang bertugas untuk mengawasi kegiatan usaha di pasar modal syariah agar senantiasa sejalan dengan prinsip syariah, disamping itu pada obligasi syariah juga adanya wali amanat sebagai lembaga yang ditunjuk oleh Emiten untuk mewakili investor.⁹ Kelemahan dari keberadaan Dewan Pengawas Syariah yang diharapkan akan mampu menyeleksi perusahaan yang akan melakukan penerbitan sukuk dan menyampaikan laporan pengawasan di

⁹M.Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan justia vandana, Arman Nefi dan Adiwarmarman, *Aspek hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Prenada Media Group, Jakarta, 2010, hal. 173.

dalam pelaksanaan obligasi syariah tidak ada pengaturan yang rinci bagi Dewan Pengawas Syariah dalam menjalankan pengawasannya di dalam fatwa yang diterbitkan pada pasar modal syariah.

Perlindungan hukum yang diberikan pasar modal harus ada unsur transparansi atau keterbukaan agar para pihak investor mendapatkan kepastian hukum dalam berinvestasi sehingga dapat terhindar dari kejahatan-kejahatan dalam pasar modal konvensional dan pasar modal syariah

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimanakah perbandingan penerbitan obligasi pada pasar modal konvensional dan penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) pada pasar modal syariah ?
2. Bagaimanakah perlindungan hak terhadap investor dalam melakukan investasi melalui obligasi konvensional dan melalui obligasi syariah (*sukuk*) ?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1) Tujuan Penelitian

- a) Untuk mengetahui bagaimana perbandingan penerbitan obligasi pada pasar modal konvensional dan penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) pada pasar modal syariah.
- b) Untuk mengetahui bagaimana perlindungan hak investor dalam melakukan investasi melalui obligasi konvensional dan obligasi syariah (*sukuk*).

c) Kegunaan Penelitian

- a) Kegunaan teoritis
 - 1) Secara teoritis diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan kajian bagi kalangan hukum dalam mengembangkan dan memperluas ilmu pengetahuan dalam bidang hukum ekonomi pada umumnya, dan khususnya

mengenai masalah Perbandingan Penerbitan Obligasi Pada Pasar Modal Konvensional Dengan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Pada Pasar Modal Syariah dan untuk mengetahui hak investor dalam melakukan investasi melalui obligasi konvensional dan obligasi syariah (*Sukuk*).

- 2) Kegunaan penelitian ini juga sebagai salah satu syarat memperoleh Gelar Sarjana Strata Satu (S1) Ilmu Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Riau.
- b) Kegunaan praktis
 - 1) Bagi Bapepam, penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi bagi Bapepam sebagai lembaga yang melakukan tugas pembinaan, pengaturan dan pengawasan pada pasar modal untuk dapat memberikan peraturan sesuai dengan Undang-Undang Pasar Modal dan pada pasar modal syariah diharapkan Bapepam bersama dengan Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa sesuai dengan prinsip-prinsip berinvestasi pada islam.
 - 2) Bagi Pemegang Saham penelitian ini diharapkan menjadi sumbangan pemikiran, masukan dan sumber referensi bagi investor yang akan berinvestasi melalui obligasi pada pasar modal konvensional dan berinvestai melalui obligasi syariah.
 - 3) Bagi masyarakat umum, penelitian ini diharapkan

mampu menjadi sumber pengetahuan dan mengenalkan pasar modal kepada masyarakat terlebih mengenai obligasi dan keuntungannya berinvestasi dengan obligasi pada pasar modal konvensional dan pasar modal syariah.

D. Kerangka Teori

1. Pasar Modal

a) Pasar Modal Konvensional

Menurut Pasal 1 ayat 6 Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan 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 sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal.

b) Pasar Modal Syariah

Pengertian dari pasar modal syariah tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional yaitu sama-sama tempat diperjual-belikan efek, Perbedaan antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda, dimana yang menjadi perbedaan dalam pasar modal syariah terdapat lembaga yang bertugas untuk melakukan pengawasan terhadap pasar modal syariah yaitu Dewan Pengawas Syariah.

2. Teori Surat Berharga

a) Obligasi

Obligasi adalah surat bukti pengakuan utang yang dapat dikeluarkan oleh pemerintah

atau perusahaan dengan jangka waktu sekurang-kurangnya satu tahun.

Pada umumnya obligasi diterbitkan dalam bentuk surat unjuk atas dasar itu setiap pemegang obligasi dianggap sebagai pemilik sah yang dimaksud dan oleh karena itu perusahaan wajib membayar bunga dan/atau pinjaman pokoknya pada waktu jatuh tempo kepada pemegang obligasi tersebut. Perbedaan obligasi dengan utang piutang biasa adalah utang piutang biasanya orang perorangan atau lembaga dengan orang perorangan secara individu ataupun antara pemberi pinjaman berhadapan dengan satu peminjam perusahaan lainnya.

b) Obligasi Syariah

Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep 130/BL/2006/Peraturan Nomor.IX.A.13 Pengertian obligasi syariah (*sukuk*) adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian dari pernyataan yang tidak terpisah atau tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat, dan jasa, aset proyek tertentu, dan aktivitas investasi tertentu.

Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat atau *note* dimana *sukuk* pada abad pertengahan digunakan oleh para pedagang arab sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan

aktivitas komersial lainnya.¹⁰ Pada prinsipnya penerbitan obligasi syariah atau *sukuk* tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah, didalam penerbitan obligasi syariah atau *sukuk* nisbah atau *yield* harus disebutkan dalam akad dimana emiten harus memberikan jaminan untuk mengembalikan dana pemegang obligasi syariah apabila lalai atau melanggar perjanjian.

3. Teori Perlindungan Hukum

a) Perlindungan Hukum Bagi Para Investor Pada Obligasi Konvensional

Bentuk perlindungan hukum bagi investor berdasarkan ketentuan Undang-Undang Pasar Modal yaitu :

- 1) Mengenai Keterbukaan Informasi
Keterbukaan atau transparansi menurut Pasal 1 menjelaskan angka 25 Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud dan atau harga Efek tersebut.
- 2) Prospektus Sebagai Bentuk Perlindungan Hukum
Berdasarkan Pasal 1 angka 26 Undang-Undang Pasar

Modal, Prospektus yaitu setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Dan pada Pasal 81 ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal menyatakan pihak yang merasa dirugikan oleh emiten dapat menuntut ganti rugi.

- 3) Kepastian Hukum dan Penegakan Hukum
Sanksi atas pelanggaran benturan kepentingan dapat diterapkan Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal yaitu Peringatan tertulis, Denda atau Kewajiban untuk membayar sejumlah uang, Pembatasan kegiatan usaha, Pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran, sanksi lain ditetapkan dalam peraturan pemerintah.

b) Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Obligasi Syariah

Menurut Peraturan Nomor VI.A.4 angka 15 yang dimuat dalam lampiran Keputusan Babepam-LK Nomor Kep 715/BL/2012 yang menyebutkan bahwa Dana Perlindungan Pemodal digunakan untuk memberikan ganti rugi terhadap pemodal atas hilang asetnya pemodal. Aset pemodal adalah efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek, dan/atau dana milik pemodal yang ditiptikan pada kustodian.

E. Metode Penelitian

1) Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif yaitu

¹⁰ *Ibid*, hal. 95.

penelitian yang dilakukan dengan cara meneliti bahan hukum pustaka atau data sekunder saja.¹¹ Tipe penelitian hukum normatif meliputi asas-asas hukum, sistematika hukum, taraf sinkronisasi hukum, sejarah hukum dan perbandingan hukum.¹² Dalam penelitian hukum normatif ini penulis fokus kepada perbandingan hukum.

2) Sumber Data

Penelitian dalam penulisan ini menggunakan sumber data sekunder, yang mana sumber data yang diperoleh dari kepustakaan, antara lain mencakup dokumen-dokumen resmi, buku-buku, hasil penelitian yang berwujud laporan dan sebagainya.¹³ Data sekunder dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:¹⁴

- a) Bahan Hukum Primer adalah bahan hukum yang bersifat pokok dan mengikat.¹⁵ Pada perbandingan penerbitan obligasi konvensional dengan obligasi syariah pada pasar modal syariah di Indonesia, bahan hukum primer terbagi menjadi dua kategori yaitu
 - 1) Bahan hukum primer pada obligasi konvensional yaitu
 - (a) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.
 - (b) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
 - (c) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

(d) Keputusan Presiden Nomor 41 Tahun 1988 Tentang Pasar Modal

(e) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199 / KMK.010/1991 Perubahan Keputusan Menteri Keuangan Nomor : 1548 / KMK. 013 /1990 tentang Pasar Modal.

2) Bahan hukum primer pada obligasi syariah yaitu

(a) Al-qur'an dan Hadist

(b) Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara.

(c) Draft Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah di Pasar Modal Syariah.

(d) Draft Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penerbitan Efek Syariah.

(e) Fatwa BAPEPAM-LK Nomor : 130/ BL /2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan

(f) Fatwa BAPEPAM-LK Nomor : Kep-131/ BL / 2006 Tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan.

(g) Fatwa BAPEPAM-LK Nomor : 715/BL/2012 Tentang Dana Pelindung Pemodal.

(h) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor : 07/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan Mudharabah.

(i) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor : 09/DSN-

¹¹Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2007, hal. 15.

¹²Amirudin dan Zainal Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, Rajawali Pers, Jakarta, 2010, hal. 29.

¹³*Ibid*, hal. 30.

¹⁴*Ibid*, hal. 31.

¹⁵*Ibid*

MUI/2000 Tentang Obligasi Ijarah.

- (j) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor : 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah.
 - (k) Ketentuan-ketentuan lain dalam bentuk fatwa yang dikeluarkan oleh lembaga terkait seperti Majelis Ulama Indonesia (MUI) dan Dewan Syariah Nasional (DSN).
- b) Bahan Hukum Sekunder adalah semua publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi yang meliputi buku-buku teks, kamus hukum.¹⁶
- c) Bahan Hukum Tersier adalah bahan hukum yang memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, penulis menggunakan Kamus Besar Bahasa Indonesia.

3) Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data untuk penelitian hukum normatif digunakan metode kajian kepustakaan atau studi dokumenter.¹⁷ Penulis yang hendak melakukan studi kepustakaan harus memperhatikan bahan atau data yang akan dicari. Bahan pustaka dapat berupa bahan primer ataupun bahan sekunder, dimana kedua bahan tersebut mempunyai karakteristik dan jenis berlainan.¹⁸

4) Analisis Data

Penulis akan melakukan analisis data secara kualitatif, yaitu dengan tidak menggunakan statistik atau matematika ataupun sejenisnya, namun cukup dengan menguraikan data secara deskriptif, yang

kemudian ditulis dalam kalimat yang jelas dan bahasa yang mudah dimengerti.

Penulis akan menggunakan metode berpikir deduktif dalam menarik kesimpulan, yaitu cara berpikir untuk menarik kesimpulan dari suatu pernyataan atau dalil yang bersifat umum menjadi suatu pernyataan atau dalil-dalil yang bersifat khusus.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Perbandingan Penerbitan Obligasi pada Pasar modal Konvensional Dengan Obligasi Syariah (*Sukuk*) Pada Pasar Modal Syariah

1. Dasar Hukum Pada Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah

a) Dasar Hukum Pada Obligasi Konvensional

Dasar hukum obligasi juga terdapat pada Pasal 1 butir 34 Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991 juga menjelaskan bahwa Obligasi adalah bukti utang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi.

b) Dasar hukum pada obligasi syariah

Bersumberkan pada fatwa baik yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-

¹⁶ Peter Mahmud, *Op., Cit.*, hal. 41.

¹⁷ Bambang waliyo, *Penelitian Hukum dalam Praktek*, Cetakan ketiga, Sinar Grafika, Jakarta, 2002, hal. 50.

¹⁸ *Ibid*, hal. 50.

MUI). Disamping itu peraturan mengenai penerbitan efek saat ini sudah mendapatkan perhatian yang serius yaitu dengan adanya Draft Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penerbitan Efek Syariah.

2. Perbandingan Penerbitan Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah

a) Penerbitan Obligasi Konvensional

Penawaran umum seiring disebut dengan istilah *go public*, *go public* merupakan penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Pertama kali dimaksud disini berarti bahwa penerbit pertama kalinya melakukan penjualan saham atau obligasi. Kegiatan ini sering disebut sebagai pasar perdana (*primary market*). Selanjutnya, pemegang saham ini dapat mentransiksikannya di pasar sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder ini dilakukan di bursa efek.¹⁹

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Pasal 1 ayat 15 menjelaskan bahwa Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dari peraturan pelaksanaannya. Kegiatan

penawaran merupakan kegiatan yang melibatkan pihak penerbit dan pembeli baik saham ataupun obligasi. Penerbit disebut juga sebagai emiten atau *investee*, sedangkan pihak pembeli disebut juga dengan investor. Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum disebut juga perusahaan terbuka atau perusahaan publik. Hal ini berarti saham dari perusahaan tersebut telah dimiliki oleh masyarakat banyak, secara mudah perusahaan *Go Public* mudah untuk dikenali oleh masyarakat karena pada perusahaan tersebut ditambah istilah TBK (terbuka).²⁰

b) Penerbitan Obligasi Syariah

Proses penawaran umum pada obligasi syariah tidak jauh berbeda dengan obligasi konvensional. Hal itu, dikarenakan belum adanya pengaturan yang khusus menjelaskan hal tersebut, namun yang menjadi pembeda pada penawaran umum obligasi konvensional dan obligasi syariah ialah Perbedaan Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah proses penerbitan obligasi syariah (*sukuk*). Pada peraturan No IX.A.13 dalam penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berkewajiban untuk mengungkapkan keterbukaan ketentuan peraturan Nomor IX.A.1 dan ketentuan penawaran umum lainnya dan berkewajiban juga untuk mengungkapkan hal-hal

¹⁹ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Op.,Cit*, hal. 46.

²⁰ *Ibid*, hal.47.

khusus yang berkaitan dengan aspek syariah di dalam prospektus, pernyataan pendaftaran, dan pengelolaan investasi.

3. Perbedaan Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah

Perbedaan yang mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terdapat pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditetapkan atau ditentukan di awal transaksi dilakukan. Sedangkan pada obligasi syariah saat dilakukan transaksi jual-beli belum ditentukan besarnya bunga yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian bagi hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

4. Analisis Perbandingan Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah

Perbandingan antara pasar modal konvensional dengan obligasi syariah adalah sistem pembayaran utang oleh peminjam kepada pemegang obligasi. Pada pasar modal konvensional para peminjam obligasi dibebani dengan bunga yang biasa dilakukan dalam setiap triwulan, obligasi yang biasa diterbitkan oleh pasar modal Indonesia adalah obligasi biasa yaitu 15,25% sampai 23% dan obligasi konversi dengan tingkat bunga tetap dan tingkat bunga mengambang selalu ditetapkan yaitu 3/4% atau 1% di atas tingkat bunga deposito.²¹

Obligasi syariah yang banyak digunakan oleh investor Indonesia

adalah obligasi *mudharabah* dan obligasi *ijarah*. Pada obligasi syariah peminjam dana dalam melakukan pembayaran utangnya kepada pemegang obligasi dengan cara melakukan pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal pembayaran kembali dana obligasi syariah, dengan cara besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara nisabah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan yang dibagi hasilnya yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten triwulanan terakhir diterbitkan sebelum tanggal pembayaran pendapatan bagi hasil bersangkutan, pendapatan bagi hasil tersebut dibayarkan setiap periode tertentu yaitu 3 bulan, 6 bulan atau setiap satu tahun.²²

B. Perlindungan Hak Investor yang Melakukan Investasi Melalui Obligasi Konvensional Dan Obligasi Syariah

1. Perlindungan Terhadap Investor yang Melakukan Investasi Melalui Obligasi Pada Pasar Modal

Investor sebagai pihak yang paling utama di dalam investasi untuk itu perlindungan terhadap investor pun juga harus terjamin. Perlindungan hukum yang diberikan kepada investor dengan cara memberikan kepastian hukum melalui peraturan perundang-undangan dan penegakannya disamping itu perlindungan terhadap investor juga dapat dilakukan dengan adanya keterbukaan

²¹ Adrian Sutedi, Op.,Cit, hal. 36.

²² *Ibid*

informasi antara para pihak yang ikut serta dalam kegiatan Pasar Modal sebagaimana hal ini telah dijelaskan pada Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Pasar Modal yang menyebutkan bahwa

“Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum masyarakat Emiten, Perusahaan Publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemoda terhadap efek dimaksud atau harga dan efek tersebut” Setelah adanya pengalihan fungsi, tugas serta wewenang pengaturan dan pengawasan atas industri keuangan kepada Otoritas Jasa Keuangan, maka perlindungan konsumen dan masyarakat terhadap investasi dalam masyarakat akan lebih terlindungi. Hal tersebut tercantum dalam pasal 28 Undang-Undang Otoritas Keuangan yang terdapat yang berbunyi sebagai berikut: untuk perlindungan konsumen dan masyarakat Otoritas Jasa Keuangan berwenang melakukan tindakan pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat meliputi:

- a) Memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya,
- b) Meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut

berpotensi merugikan masyarakat,

- c) Tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

2. Perlindungan Terhadap Investor yang Melakukan Investasi Melalui Obligasi Syariah

Sistem pengawasan pada obligasi syariah selain diawasi oleh pihak Wali Amanat, mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah dibawah Majelis Ulama Indonesia sejak dari penerbitan obligasi syariah sampai akhir dari masa penerbitan obligasi syariah tersebut.²³ Dewan Pengawas Syariah berperan sebagai pengawas kegiatan usaha di pasar modal syariah agar senantiasa sejalan dengan prinsip syariah.

Tugas dari Dewan Pengawas Syariah antara lain bertanggung jawab atas pelaksanaan fatwa DSN-MUI dan menyampaikan hasil laporan pengawasan didalam pelaksanaan obligasi syariah.²⁴ Sistem mekanisme dari Wali Amanat dan Dewan Pengawas Syariah sebagai lembaga yang mengawasi penerbitan obligasi syariah tentunya akan melindungi hak-hak investor, tetapi pada kenyataannya tidak sesuai dengan sistem tersebut Dewan Pengawas Syariah yang seharusnya bertugas untuk mengawasi kegiatan pada pasar modal syariah dan penerbitan obligasi syariah

²³ Adrian sutedi, *Loc., Cit.*

²⁴ *Ibid*

tidak memiliki peraturan hukum yang lebih rinci mengenai kedudukan dan fungsi pengawasannya. Keberadaan Dewan Pengawas Syariah hanya sebagai lembaga yang membuat seolah-olah semua produk pasar modal telah sesuai syariah, padahal pada kenyataannya tidak.²⁵

PENUTUP

A. Kesimpulan

Setelah dilakukan penelitian dan pembahasan maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Obligasi merupakan sumber alternatif pendanaan dalam bentuk utang dan jangka waktu panjang yang memiliki risiko rendah dalam berinvestasi. Obligasi adalah efek yang bersifat utang yang karenanya ada kewajiban bagi pihak debitur untuk membayar kewajiban utang kepada kreditor melalui pihak ketiga. Pada obligasi konvensional sistem pembayaran utangnya dilakukan dengan menetapkan bunga yang telah dijanjikan pada awal pelaksanaan perjanjian sedangkan pada obligasi syariah akan lebih menguntungkan investor dan perusahaan karena dikenal sistem bagi hasil dalam pembayaran utang perusahaan dan tetap membayar nominal obligasi yang telah dipinjam tersebut.
2. Perlindungan terhadap investor yang melakukan investasi melalui obligasi sangat terjamin baik melalui obligasi konvensional ataupun obligasi syariah (*sukuk*). Hal ini

dikarenakan dengan berinvestasi melalui obligasi memiliki risiko yang rendah terlebih pada obligasi syariah (*sukuk*) dimana pada pada obligasi syariah (*sukuk*) terdapat dua lembaga yaitu Wali Amanat dan Dewan Pengawas Syariah yang sengaja dibentuk untuk perlindungan para investor pemegang obligasi syariah.

B. Saran

Adapun saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Pengalihan tugas dan wewenang Bapepam ke Otoritas Jasa Keuangan lebih dapat melakukan pengaturan dan pengawasan pada penerbitan obligasi konvensional dan obligasi syariah (*sukuk*) dalam melakukan penerbitan obligasi sesuai dengan peraturan yang berlaku dan adanya pemisahan pengaturan peraturan dan pelaksanaan penerbitan obligasi konvensional dan obligasi syariah (*sukuk*) sesuai dengan proses, tahap dan mekanisme perdagangan obligasi.
2. Perlindungan hak investor yang melakukan investasi pada obligasi konvensional dan obligasi syariah mendapatkan informasi yang jelas tentang obligasi baik informasi antara wali amanat, emiten, dan perusahaan mengenai investasi yang telah dibeli oleh investor.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

Anoraga, Pandji, Piji Prakarti, 2006, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta.

²⁵ *Ibid*, hal. 132.

- Amiruddin, Zainal Asikin, 2010, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M.Fakhrudin, 2008, *Pasar Modal Di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta.
- Huda, Nurul, Mohamad Heykal, 2010, *Lembaga Keuangan Islam*, Kencana, Jakarta.
- Irsan Muhammad Nassarrudin, 2010, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Mahmud, Peter, 2010, *Penelitian Hukum*, Edisi Pertama Cetakan Keenam, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Rokhmatussa'diyah, Anna, Suratman, 2010, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta.
- Soekanto, Soejono, 1986, *Pengantar Penelitian Hukum*, Universitas Indonesia (UI Press), Jakarta.
- Sutedi, Adrian, 2009, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, Sinar Grafika, Jakarta.
- Walyono, Bambang, 2002, *Penelitian Hukum Dalam Praktek*, Cetakan Ketiga, Sinar Grafika, Jakarta.
- Widjaja Gunawan, 2004, *Efek Sebagai Benda*, Rajawali Pers, Jakarta.
- B. Jurnal/Skripsi/Tesis/Artikel/Kamus**
Team Pustaka Phoenix, 2008, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, PT Media Phoenix, Jakarta.
- C. Peraturan Perundang-Undangan**
Al-qur'an dan Hadist
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608
- Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253.
- Keputusan Presiden No. 41 Tahun 1988 Tentang Perubahan Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal Sebagaimana Telah Diubah Dengan Keputusan Presiden Nomor 37 Tahun 1978.
- Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199 / KMK.010/1991 Perubahan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548 / KMK. 013 /1990 Tentang Pasar Modal.
- Peraturan BAPEPAM-LK Nomor : 130/ BL /2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah Dibawah Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan.
- BAPEPAM-LK Nomor : Kep-131/ BL / 2006 Tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal Dibawah Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan.
- BAPEPAM-LK Nomor : Kep-715/BL/2012 Tentang Dana Perlindungan Dana Pemodal.
- Draft Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah Di Pasar Modal
- Draft Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penerbitan Efek Syariah
- Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor : 07/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan Mudharabah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor :
09/DSN-MUI/2000 Tentang Obligasi
Ijarah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor :
32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang
Obligasi Syariah.

atif.aspx, diakses pada tanggal 10
Oktober 2014.

[http://www.bapepam.go.id/pasar-
modal/publikasi-pm/studi-pm-
syariah](http://www.bapepam.go.id/pasar-modal/publikasi-pm/studi-pm-syariah), diakses pada tanggal 10
November 2014.

D. Website

[http://www.idx.co.id/id-
id/beranda/produkdanlayanan/deriv](http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/deriv)