

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sukuk atau yang lebih dikenal dengan obligasi syariah merupakan bentuk investasi¹ yang akhir-akhir ini digemari masyarakat di antara investasi sukuk ini yang paling di minati masyarakat yaitu investasi sukuk *muḍārabah*. Akan tetapi risiko akan selalu ada dalam setiap investasi, oleh sebab itu investor² harus memproyeksikan berapa besarnya *cash flow* (laporan arus kas) yang akan diterima selama usia investasi karena pada umumnya investor tidak mengetahui pengelolaan dana yang dilakukan oleh pihak perusahaan (*emiten*)³. Penerbitan sukuk ini dilakukan oleh pihak perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek. Sehingga dalam hal ini penulis ingin meneliti terkait Analisis Sukuk *Muḍārabah* dalam Bursa Efek Perspektif Hukum Ekonomi Syariah.

Pasar modal merupakan salah satu tempat berinvestasi yang sedang marak di kalangan masyarakat, pasar modal berperan sebagai sumber dana

¹ Investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek dengan tujuan memperoleh keuntungan, Kamus Besar Bahasa Indonesia, *Investasi*, <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/investasi>, di akses pada tanggal 12 Maret 2020.

² Investor adalah orang yang menanamkan uangnya dalam usaha dengan tujuan mendapatkan keuntungan, Kamus Besar Bahasa Indonesia, *investor*, <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/investor>, di akses pada tanggal 12 Maret 2020.

³ Emiten adalah badan usaha (pemerintah) yang mengeluarkan kertas berharga untuk diperjual belikan, Kamus Besar Bahasa Indonesia, *Emiten*, <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/emiten>, di akses pada tanggal 12 Maret 2020.

yang bersifat jangka panjang⁴ dan wahana untuk melakukan restrukturisasi permodalan perusahaan, dan media untuk melakukan divestasi⁵.

Perkembangan investasi yang berdasarkan prinsip syariah, akhir-akhir ini dirasakan tidak hanya merambah sektor perbankan, namun juga investasi dalam arti yang lebih luas. Perkembangan ini sebenarnya suatu hal yang lazim dalam bisnis pada umumnya. Produk-produk syariah yang dalam pengambilan hukumnya mengacu pada sumber hukum utama umat Islam yaitu al-Qur'an, hadits, qiyas, dan ijma' para ulama (ahli ilmu) sudah memasuki pasar modal. Salah satu produk syariah yang sudah ada di pasar modal syariah adalah obligasi syariah (sukuk). Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang paling mudah diperdagangkan di pasar sekunder.⁶

Investor global menilai sistem dan prospek ekonomi Indonesia terletak pada sumber daya alam dan potensi jumlah penduduk Indonesia sebagai pasar yang berkembang. Tetapi, investor juga melihat resiko dan keuntungan investasi di Indonesia seperti kualitas pasar modal, bursa efek

⁴ Aminatun Nisa' dan Luki Zulaika, " Pengaruh Pemahaman Investasi, Modal Minimal Investasi dan Motivasi terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi di Pasar Modal ", *PETA*, Vol.2, No.2, (Juli 2017), 23.

⁵ Divestasi adalah pengurangan modal, Kamus Besar Bahasa Indonesia, *Divestasi*, <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/divestasi>, di akses pada tanggal 12 Maret 2020.

⁶ Eka Sri Wahyuni, "Isu dalam Produk Keuangan Syariah : Sukuk", *al-Intaj*, Vol.4, No.2, (September 2018), 209.

Indonesia (BEI)⁷ adalah salah satu bursa yang memberikan keuntungan tertinggi di dunia.⁸

Bursa efek Indonesia merupakan satu-satunya penyelenggara efek di Indonesia yang didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan efek secara teratur, wajar dan efisien. Melalui koordinasi dan pengawasan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), BEI bersama dengan Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), pasar modal Indonesia diharapkan akan semakin efisien dari sisi sistem penunjang perdagangan efek yang terkini.⁹

Dewasa ini, muncul salah satu instrumen investasi berupa sukuk atau yang dikenal dengan obligasi syariah. Obligasi Syariah adalah bentuk surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang mewajibkan *emiten* untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹⁰ Di Indonesia, sukuk mulai muncul pada tahun 2002 dengan diterbitkannya sukuk PT. Indosat Tbk. Dengan menggunakan struktur *muḍārabah* senilai Rp.100 miliar. Sukuk ini mengalami kelebihan

⁷ Bursa Efek adalah pusat perdagangan surat-surat berharga dari perusahaan umum, Kamus Besar Bahasa Indonesia, *Bursa Efek*, <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/bursa%20efek>, di akses pada tanggal 12 Maret 2020.

⁸ Yimi Diantoro, *Emas Investasi dan Pengelolannya*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2010), 16.

⁹ Agustina Melani, “Melihat Perkembangan Pasar Modal RI selama 41 Tahun”, <https://m.liputan6.com/bisnis/read/3615885/melihat-perkembangan-pasar-modal-ri-selama-41-tahun>, diakses pada tanggal 15 Januari 2020.

¹⁰ Rudi Bambang Trisilo, “Penerapan Akad pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/ SBSN)”, *Economic*, Vol. 4, No. 1, (2004), 22 .

permintaan (*oversubscribed*) dua kali lipat menjadi menjadi Rp.175 miliar. Perkembangan sukuk dari tahun ke tahun mengalami trend positif.¹¹

Sukuk *muḍārabah* adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan sistem akad *muḍārabah*.¹² Akad *muḍārabah* merupakan akad kerja sama dalam bentuk usaha dari yang memiliki modal (*sāhib al-māl*) dengan pengelola modal (*muḍārib*) dalam bentuk usaha perdagangan, perindustrian, dan sebagainya.

Tujuan *muḍārabah* adalah menghindari kebekuan modal barang yang mempunyai harta atau modal, dan menghindari kesia-siaan keahlian seseorang yang kompeten di bidangnya.¹³ Hal tersebut dilakukan oleh investor yang ingin menginvestasikan dananya di bursa efek agar dana yang ia miliki bisa dikelola dengan baik oleh pihak perusahaan (*emiten*).

Masyarakat yang mempunyai kelebihan dana atau modal dianjurkan untuk mengembangkan atau menginvestasikan pada sesuatu yang bersifat produktif dalam bentuk sukuk *muḍārabah*. Membiarkan dana dan harta yang ada untuk maksud yang tidak memberi manfaat dikecam oleh Islam, sebagaimana firman Allah dalam surat at-Taubah ayat 34:

وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ

الْأَلِيمِ

¹¹ Vita Fatimatuzzahra, Leo Herlambang, “Reaksi Pasar atas Penerbitan Sukuk (Studi pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-2012), *JESTT*, Vol. 1, No. 5, (Mei 2014), 364.

¹² Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi di Indonesia*, Cet. 1, (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2018), 72.

¹³ Siah Khosyi’ah, *Fiqh Muamalah Perbandingan*, Cet. 1, (Bandung: Pustaka Setia, 2014), 151.

Artinya: “dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.”¹⁴

Ayat di atas menjelaskan bahwasanya sumber dana dan harta yang telah dianugerahkan Allah, seperti emas dan perak hendaklah dimanfaatkan sesuai dengan batas-batas yang dibolehkan Islam. Khalifah Umar bin Khatab menjelaskan supaya umat Islam menggunakan modal secara produktif, dan mereka yang mempunyai uang perlu diinvestasikan, dan mereka yang mempunyai tanah perlu diolah. Berarti penyimpanan uang yang tidak terpakai (*sleeping money*) dikecam dalam Islam sebagaimana firman Allah di atas.¹⁵

Sukuk merupakan investasi yang kondusif dan solusi untuk mengurangi beban hutang luar negeri. Untuk itu pemerintah seyogianya untuk menerbitkan sukuk untuk peluang investasi. Namun penerapan sukuk negara sudah mulai berkembang dan diminati. Di samping itu perlu dipahami bahwa prinsip perdagangan dalam Islam mesti bebas dari bunga, kemudian kerugian mesti berada pada masing-masing pihak yang terlibat dalam pembiayaan, sementara keuntungan mesti dilakukan berdasarkan usaha dan pengambilan risiko.¹⁶

Investasi dalam bentuk obligasi syariah (sukuk) dengan akad *muḍārabah* memang sangat diminati dikalangan masyarakat, tapi juga ada beberapa kekurangan di dalamnya seperti pihak investor tidak banyak

¹⁴ *Software Digital, Qur'an in Word*, Departemen Agama RI, al-Qur'an dan terjemahnya

¹⁵ Hulwati, “Investasi Sukuk: Perspektif Ekonomi Syariah”, *Jebi*, Vol. 2, No. 1, (Januari-Juni 2017), 86.

¹⁶ *Ibid.*, 95.

mengetahui terkait pengelolaan dana yang dilakukan oleh pihak perusahaan (*emiten*), bentuk *'amal* (pekerjaan) yang dilakukan *muḍārib* di bursa efek tidak jelas dan bisa saja termasuk gharar.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis mempunyai keinginan untuk mengkaji dan menganalisis tentang **“Analisis Sukuk *Muḍārabah* dalam Bursa Efek Perspektif Hukum Ekonomi Syariah”**

B. Definisi Operasional

Tujuan mengetahui definisi operasional adalah untuk menjaga agar tidak terjadi kesalahan dalam memahami judul skripsi yaitu “Analisis Sukuk *Muḍārabah* dalam Bursa Efek Perspektif Hukum Ekonomi Syariah”. Maka terlebih dahulu perlu adanya penjelasan dalam pengertian beberapa istilah yang digunakan judul tersebut

1. Analisis

penelitian terhadap suatu peristiwa untuk diketahui sebab-musababnya.¹⁷

2. Sukuk

Sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan perusahaan (*emiten*) kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan perusahaan (*emiten*) untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi

¹⁷ Badudu Zain, *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, Cet. 1, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1994), 46.

syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹⁸

3. *Muḍārabah*

Menurut istilah syara', *muḍārabah* adalah akad antara dua pihak untuk bekerja sama dalam usaha perdagangan dimana salah satu pihak memberikan dana kepada pihak lain sebagai modal usaha dan keuntungan dari usaha itu akan dibagi di antara mereka berdua sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.¹⁹

4. Bursa efek

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.²⁰

5. Hukum Ekonomi Syariah

Hukum ekonomi syariah adalah keseluruhan dari peraturan-peraturan dan ketentuan-ketentuan hukum yang berkaitan dengan praktik bisnis secara syar'i atau sesuai dengan syariah guna meningkatkan kesejahteraan dan kemashlahatan umat manusia.²¹

C. Identifikasi Masalah dan Batasan Masalah

Dengan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka dapat diidentifikasi adanya berbagai permasalahan sebagai berikut:

¹⁸ MUI Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, 7.

¹⁹ Helmi Karim, *Fiqh Muamalah*, Cet. 2, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 1997), 11.

²⁰ Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, 8.

²¹ A. Kadir, *Hukum Bisnis Syariah dalam Al-Quran*, Cet. 2, (Jakarta: Amzah, 2013), 23.

1. Ketentuan dalam bursa efek yang tidak menyebutkan ganti rugi apabila ada perusahaan (*emiten*) yang menerbitkan sukuk mengalami kebangkrutan sehingga dapat menyebabkan investor rugi.
2. Dalam sukuk *muḍārabah* pihak *ṣāhib al-māl* tidak tahu menau apa yang dikerjakan oleh *muḍārib* dalam bisnis di bursa efek, hal ini tidak sesuai dengan prinsip *muḍārabah*, bahwa syarat *muḍārabah* yaitu pihak *ṣāhib al-māl* harus tahu *‘amal* (pekerjaan) yang dilakukan oleh *muḍārib*.
3. Bentuk *‘amal* (pekerjaan) yang dilakukan *muḍārib* di bursa efek tidak jelas dan bisa saja termasuk gharar.
4. Keuntungan dalam investasi tidak ada kepastian yang jelas, maka bisa disebut sebagai judi.
5. Mentransaksikan komoditas sebelum diterimanya obyek/barang termasuk dalam transaksi yang dilarang (*Bai‘ shai’n qabla qabḍihi*)

Dari permasalahan yang penulis sebutkan di atas, penulis akan mencoba menganalisis permasalahan terkait sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek dengan menggunakan perspektif hukum ekonomi syariah. Dari permasalahan yang ada penulis perlu membatasi fokus masalah yakni:

1. Sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek di mana dalam investasi pihak *ṣāhibul al-māl* (pemilik dana) tidak tahu menau apa yang dikerjakan oleh *muḍārib* (pengelola dana) dalam bisnis di bursa efek.
2. Tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap sukuk *muḍārabah*.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas tentang analisis sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana konsep sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek?
2. Bagaimana analisis sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek pespektif hukum ekonomi syariah?

E. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas, maka penelitian yang akan dicapai oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui lebih lanjut konsep sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek.
2. Untuk mengetahui sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek dengan perspektif hukum ekonomi syariah.

F. Kegunaan Penelitian

Peneliti berharap hasil penelitian ini berguna baik secara teoritis maupun praktis.

1. Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini di harap bisa mengungkap persoalan investasi syariah dalam bentuk sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek pespektif hukum ekonomi syariah dan menambah pengetahuan dalam teori *muḍārabah* dan *wakālah* serta kajian hukum ekonomi syariah pada khususnya.

2. Kegunaan praktisi

a. Bagi akademisi

Bagi para mahasiswa maupun dosen, penelitian ini diharap dapat berguna sebagai bahan pemikiran dan pertimbangan dalam pembelajaran dikampus.

b. Bagi praktisi

1) Bagi investor

Bagi investor maupun masyarakat yang ingin menekuni dunia investasi khususnya investasi syariah semoga hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam menjalankan bisnisnya yang sesuai dengan prinsip syariah dan tidak bertentangan dengan hukum ekonomi syariah.

2) Bagi perusahaan investasi (*emiten*)

Penelitian ini berguna sebagai masukan dalam mempertimbangkan penetapan keputusan yang berkaitan dengan penerbitan sukuk *muḍārabah* pada bursa efek yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

3) Bagi perusahaan sekuritas

Penelitian ini diharap dapat berguna sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan sekuritas yang menjadi pelantara antara perusahaan investasi dengan investor, sehingga pihak perusahaan selalu menyediakan jasa yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

4) Bagi broker atau pialang²²

Penelitian ini berguna sebagai masukan kepada broker agar dalam memberikan informasi kepada calon investor dengan benar dan jelas. Sehingga calon investor tidak salah dalam berinvestasi.

5) Bagi Bank Wali Amanah

Penelitian ini berguna sebagai masukan kepada bank yang dijadikan perantara oleh pihak perusahaan, agar lebih amanah dalam menjalankan kerja sama dengan perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek.

6) Bagi Manajer Investasi Syariah

Penelitian ini berguna sebagai masukan kepada manajer perusahaan investasi syariah agar dalam menjalankan tugasnya pihak manajer dapat menggunakan prinsip-prinsip syariah dan tidak bertentangan dengan hukum Islam.

G. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai sukuk bukan isu baru lagi bahkan penelitian sebelumnya sudah banyak melakukannya. Sehingga penulis mencoba meneliti terkait Analisis Sukuk *Muḍārabah* dalam Bursa Efek Perspektif Hukum Ekonomi Syariah. Ada beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, antara lain:

²² Broker adalah pedagang perantara yang menghubungkan pedagang satu dengan yang lain dalam hal jual beli atau antara penjual dan pembeli (saham dan sebagainya), Kamus Besar Bahasa Indonesia, *Broker*, <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/broker>, di akses pada tanggal 12 Maret 2020.

1. Skripsi, Deni Kamaludin Yusup, yang berjudul “Implementasi Akad *Muḍārabah* dalam Penerbitan Obligasi Syariah pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah”. Skripsi ini telah di ujikan pada tahun 2015 di Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Gunung Djati Bandung.²³

Menurut Deni Kamaludin Yusup dalam penelitian menjelaskan bahwa penerapan akad *muḍārabah* dalam praktik investasi obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah telah memenuhi syarat dan rukun akad *muḍārabah* serta berdasarkan prinsip-prinsip dan asas-asas hukum ekonomi syariah.

Hambatan utama penerapan akad *muḍārabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi adalah masih terbatasnya pemahaman masyarakat mengenai akad-akad syariah. Strategi penerapan akad *muḍārabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi adalah mensosialisasikan prospektus investasi obligasi syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Deni Kamaludin Yusup menggunakan metode deskriptif-analitis dan pendekatan kualitatif untuk menjelaskan penerapan akad *muḍārabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi.

Dari deskripsi penelitian di atas dapat disimpulkan perbedaan dan persamaan antara penelitian milik Deni Kamaludin Yusup dengan

²³ Deni Kamaludin Yusup, “Implementasi Akad *Muḍārabah* dalam Penerbitan Obligasi Syariah pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah” (Skripsi--Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Gunung Djati Bandung, 2015).

penelitian yang sedang penulis susun adalah sama-sama membahas tentang investasi syariah dalam bentuk sukuk *muḍārabah* serta sama-sama menggunakan metode penelitian kualitatif.

Adapun perbedaan dari penelitian milik Deni Kamaludin Yusup dengan yang penulis susun yaitu terletak pada obyek penelitiannya, penelitian milik Deni ialah Implementasi Akad *Muḍārabah* dalam Penerbitan Obligasi Syariah pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah sedangkan skripsi yang sedang penulis teliti yaitu Analisis Sukuk *Muḍārabah* dalam Bursa Efek Perspektif Hukum Ekonomi Syariah.

2. Skripsi, Siti Lailatus Mauludiyah, yang berjudul “Tinjauan Hukum Islam Terhadap Bagi Hasil pada Akad Aplikasi Multi Sukuk (Sukuk Campuran) di Bursa Efek Indonesia Surabaya”. Skripsi ini telah diujikan pada tahun 2012 di Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya.²⁴

Skripsi ini membahas tentang praktek multi sukuk (sukuk campuran) di Bursa Efek Indonesia. Multi sukuk (sukuk campuran) merupakan akad yang sah karena dilakukan secara terpisah. Implementasi bagi hasil pada aplikasi multi sukuk ini dibiaya dengan beberapa akad yaitu akad *musyārahah*, akad *istiṣnā al-ijārah* secara sekaligus.

²⁴Siti Lailatus Mauludiyah, “Tinjauan Hukum Islam Terhadap Bagi Hasil pada Akad Aplikasi Multi Sukuk (Sukuk Campuran) di Bursa Efek Indonesia Surabaya” (Skripsi--Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel, Surabaya, 2012).

Implementasi bagi hasil pada akad dalam satu transaksi yang terdapat pada multi sukuk (sukuk campuran), antara *muḍārib* dan *ṣāhibul māʾ* di Bursa Efek Indonesia adalah *fair*. Karena bagi hasil dilakukan sesuai dengan proporsi masing-masing akad dan pembagiannya sesuai jangka waktu yang ada.

Skripsi milik Siti Lailatus Mauludiyah merupakan penelitian lapangan atau *field research* sedangkan skripsi yang sedang penulis susun adalah jenis penelitian *Library Research*. Penelitian kami sama-sama membahas sukuk, namun skripsi di atas berfokus pada permasalahan praktik multi sukuk (sukuk campuran) dalam Bursa Efek Indonesia Surabaya sedangkan skripsi yang sedang diteliti oleh penulis yaitu berfokus pada Analisis Sukuk *Muḍārabah* dalam Bursa Efek Perspektif Hukum Ekonomi Syariah.

3. Tesis, Muhammad Rizali, yang berjudul “Kontruksi Hukum Sukuk Berdasarkan Fiqih Muamalah”. Tesis ini telah diujikan pada tahun 2010 di Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.²⁵

Tesis ini menjelaskan tentang konstruksi hukum sukuk yang ada saat ini dan meninjau kesesuaian konstruksi hukum tersebut berdasarkan tinjauan fiqih muamalah. Analisa dilakukan terhadap konstruksi hukum sukuk yang dibandingkan dengan konstruksi hukum obligasi konvensional serta tinjauan fiqih muamalah konstruksi hukum sukuk tersebut yang meliputi landasan sukuk dengan menjadikan

²⁵ Muhammad Rizali, “Kontruksi Hukum Sukuk Berdasarkan Fiqih Muamalah” (Tesis-- Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2010).

sukuk sebagai suatu kemashlahatan, konstruksi akad *muḍārabah* dan *ijārah*, perdagangan sukuk yang dihubungkan dengan jual beli hutang (*bai' al-dayn*), dan sukuk dalam investasi yang bercampur antara komoditas halal dan haram.

Dengan menggunakan teknik analisis komparatif dan *talfiq* penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Rizali menghasilkan temuan yaitu terdapat persamaan secara umum antara konstruksi hukum sukuk dan obligasi, perbedaan sukuk dan obligasi hanya meliputi; Wali amanat yang dapat berfungsi sebagai *Special Purpose Vehicle* (SPV), kontroversial perdagangan sukuk di Pasar Sekunder, adanya keterlibatan DSN, jenis-jenis dan pendapatan sukuk yang ditentukan oleh konstruksi akadnya, dan batasan-batasan syariah dalam pembiayaan sukuk.

Dalam tinjauan fikih muamalah sukuk merupakan sesuatu yang bersifat kemashlahatan sehingga dapat diterima sebagai suatu instrumen keuangan Islam, namun hal ini masih menimbulkan persoalan yang meliputi; ketidaktepatan penggunaan akad *ijārah* yang dalam praktiknya menggunakan akad *ijārah muntahiya bi al-tamlik* untuk konstruksi sukuk ijarah, perdagangan sukuk di pasar sekunder yang belum habis masa temponya, ketentuan sukuk dalam investasi yang bercampur antara komoditas halal dan haram dengan ketentuan serta batasan tidak melebihi ukuran kedaruratannya.

Konstruksi akad *muḍārabah* yang digunakan pada sukuk dalam masalah bagi hasil menggunakan sesuatu yang diistilahkan indikasi tingkat keuntungan (*indicative rate*) yang biasanya ditentukan di awal kontrak. Indikasi ini ditentukan dengan suatu proyeksi pendapatan dari kinerja yang dilakukan perusahaan emiten. Namun dalam praktik penentuan nisbah bagi hasil tidak terlepas sepenuhnya dari tingkat suku bunga.

Dari deskripsi penelitian diatas dapat disimpulkan persamaan dan perbedaan antara penelitian milik Muhammad Rizali dengan penelitian yang sedang penulis susun adalah sama-sama membahas tentang sukuk serta sama-sama menggunakan penelitian kepustakaan (*library research*).

Namun ada sisi yang membedakannya yaitu dalam penelitian yang akan penulis susun hanya berfokus pada sukuk *muḍārabah* dan dengan cara menganalisis sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek perspektif hukum ekonomi syariah, sedangkan penelitian milik Muhammad Rizali berfokus pada konstruksi hukum sukuk berdasarkan fiqh muamalah dengan menggunakan teknik analisis komparatif dan *talfīq*.

H. Kerangka Teori

Supaya penelitian ini mempunyai landasan teori yang kuat, akurat, dan sesuai dengan Hukum Ekonomi Syariah maka akan dijelaskan kerangka teori yang berhubungan erat dengan objek yang dikaji sebagai

landasan. Adapun teori yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. *Muḍārabah*

a. Definisi *Muḍārabah*

Muḍārabah secara bahasa berasal dari kata ضرب mengikuti wazan مفاعلة yang menandakan pekerjaan yang dilakukan oleh dua pihak atau lebih. *Muḍārabah* merupakan salah satu akad yang dilaksanakan oleh beberapa pihak, pemilik modal (*sāhibul al-māl*) dan pelaku usaha yang menjalankan modal (*muḍārib*).²⁶

Muḍārabah adalah akad yang berlaku antara dua pihak dengan syarat salah seorang dari keduanya menyerahkan sejumlah uang kepada pihak yang lain untuk didagangkan dan keuntungan yang diperoleh dibagi dua sesuai dengan kesepakatan.

b. Landasan Hukum *Muḍārabah*

Praktik akad *muḍārabah* dalam investasi menggunakan landasan hukum atas dasar firman Allah Swt. Dalam Al-Quran, (Q.s. Al-Muzammil (73): 20)

وَأَخْرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ

Artinya: “Dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah”.

Menurut wahbah al-Zuhayli, *muḍārabah* didefinisikan sebagai akad yang didalamnya pemilik modal memberikan (harta) pada *amil* (pengelola) untuk mengelolanya, dan keuntungannya menjadi milik

²⁶ Imam Mustofa, *Fiqih Mu'amalah Kontemporer*, Cet. 2, (Jakarta: Rajawali Pres, 2016), 149.

bersama sesuai dengan apa yang mereka sepakatkan, sedangkan kerugiannya hanya menjadi tanggungan pemilik modal. Jadi *muḍārabah* merupakan akad yang dilakukan antara dua pihak pemilik modal dan pengelola untuk melakukan kerjasama aktivitas bisnis di mana keuntungan yang diperoleh akan dibagi dua sesuai dengan kesepakatan.²⁷

Sukuk *muḍārabah* merupakan bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka waktunya relatif panjang. *Muḍārabah* merupakan campuran kerja sama antara modal dan jasa (kegiatan usaha), sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan (*collateral*) atas aset yang spesifik. Sukuk *muḍārabah* dapat juga digunakan untuk pendanaan umum (*general Financing*) seperti pendanaan modal kerja ataupun *capital expenditur*.²⁸

Teori ini digunakan untuk menjawab persoalan terkait penggunaan akad dalam sukuk *muḍārabah* perspektif hukum ekonomi syariah.

2. *Ijārah*

a. Definisi *Ijārah*

Ijārah secara etimologi berasal dari kata أَجْرٌ - يَأْجُرُ - أَجْرًا - إِجَارَةٌ yang dalam bahasa Indonesia berarti berarti upah, sewa, jasa, atau

²⁷ Eka Nuraini Rachmawati dan Ab Mumin bin Ab Ghani, “Akad Jual Beli dalam Perspektif Fikih dan Praktiknya di Pasar Modal Indonesia”, *Al-‘adalah*, Vol.12, No.4, (Desember 2015), 791.

²⁸ Mochammad Nadjib, *et.al.*, *Investasi Syariah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, Cet.1, (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), 352.

imbalan.²⁹ Sedangkan secara terminologi *ijārah* adalah kontrak atas jasa atau manfaat yang memiliki nilai ekonomis (*maqshūdah*), diketahui, legal diserahkan-terimakan kepada orang lain, dengan menggunakan upah yang diketahui.³⁰ Menurut Dr. Muhammad Syafi’I Antonio, *ijārah* adalah akad pemindahan hak guna atas barang dan jasa, melalui pembayaran upah sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan (*ownership/ milkiyah*) atas barang itu sendiri.³¹

Manfa’ah adalah jasa atau manfaat barang yang menjadi objek akad *ijārah*. Secara umum, batasan jasa atau manfaat yang legal diakadi *ijārah* adalah setiap barang yang secara *syar’i* legal dimanfaatkan, memiliki nilai ekonomis, tanpa mengurangi fisik barang, diketahui, dan bisa diserahkan-terimakan.³²

b. Landasan Hukum *Ijārah*

Adapun dasar hukum sewa menyewa dapat dilihat ketentuan hukum yang terdapat dalam al-Qur’ān, Sunah dan ijma’ para ulama. QS. *al-Baqarah* ayat 233:

وَإِنْ أَرَدْتُمْ أَنْ تَسْتَرْضِعُوا أَوْلَادَكُمْ فَلَا جُنَاحَ عَلَيْكُمْ إِذَا سَلَّمْتُمْ مَا آتَيْتُم بِالْمَعْرُوفِ
وَاتَّقُوا اللَّهَ وَأَعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ ﴿٢٣٣﴾

²⁹ Ali Hasan, *Berbagai Macam Transaksi Dalam Islam : Fikih Muamalah* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2003), 227.

³⁰ Tim Laskar Pelangi, *Metodologi Fiqih Muamalah Diskursus Metodologis Konsep Interaksi Sosial-Ekonomi*, (Kediri: Lirboyo Press, 2013), 278.

³¹ Mardani, *Fiqh Ekonomi Syariah Fiqh Muamalah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2012), 247.

³² Tim Laskar Pelangi, *Metodologi Fiqih Muamalah Diskursus Metodologis Konsep Interaksi Sosial-Ekonomi*, 279.

Artinya: Dan jika kamu ingin anakmu disusukan oleh orang lain, Maka tidak ada dosa bagimu apabila kamu memberikan pembayaran menurut yang patut. bertakwalah kamu kepada Allah dan ketahuilah bahwa Allah Maha melihat apa yang kamu kerjakan.³³

Teori *ijārah* ini digunakan untuk menjawab persoalan investasi syariah dalam bentuk sukuk *muḍārabah* di mana dalam akad *muḍārabah* terkandung akad *ijārah* yaitu pihak investor menyewa jasa broker untuk menjual dan membeli sukuk di pasar modal.

c. Manajemen Resiko

Manajemen Risiko adalah proses pengukuran atau penilaian risiko serta pengembangan strategi pengelolaannya. Strategi yang dapat diambil antara lain adalah memindahkan risiko ke pihak lain, menghindari risiko, mengurangi efek negatif risiko dan menampung sebagian atau semua konsekuensi risiko tertentu. Manajemen risiko tradisional terfokus pada risiko-risiko yang timbul oleh penyebab fisik atau legal (seperti bencana alam, kebakaran, kematian, serta tuntutan hukum). Manajemen risiko keuangan di sisi lain, terfokus pada risiko yang dapat dikelola dengan menggunakan instrumen-instrumen keuangan.³⁴

Manajemen risiko adalah suatu bidang ilmu yang membahas tentang bagaimana suatu organisasi menerapkan ukuran dalam

³³*Software Digital, Qur'an in Word*, Departemen Agama RI, al-Qur'an dan terjemahnya

³⁴Amir Machmud Rukmana, *Bank Syariah (Teori, Kebijakan dan Studi Empiris di Indonesia)*, (Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama, 2010), 135.

memetakan berbagai permasalahan yang ada dengan menempatkan berbagai pendekatan manajemen secara komprehensif dan sistematis.³⁵

Dalam Islam, risiko bisa dibedakan menjadi dua hal:

- a. Risiko yang wajib adalah risiko dalam investasi yang tidak bisa dihindarkan sebagai konsekuensi bisnis secara alami. Dalam investasi, risiko harus berbanding lurus dengan keuntungan, jika ada risiko maka ada hak atas keuntungan dan sebaliknya, jika tidak ada risiko maka tidak ada hak atas keuntungan.
- b. Risiko yang tidak dibolehkan adalah spekulasi dan taruhan seperti maisir (judi). Maysir (*zero, sum game*), yang mengandung tindakan memakan harta sesama secara batil. Jenis inilah yang diharamkan oleh Allah dan Rasul-Nya. Risiko investasi adalah terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan dalam investasi. Maka melakukan mitigasi terhadap risiko-risiko tersebut dengan cara-cara yang dibolehkan oleh syariah itu dianjurkan karena termasuk menjaga harta/aset (*hifz al-Māl*) sebagai salah satu maqashid syariah.³⁶

Teori Manajemen Risiko dipakai untuk menjelaskan akibat adanya return atau imbal hasil dalam investasi syariah sukuk *muḍārabah*.

I. Metode Penelitian

Dalam melakukan penelitian diperlukan metode yang sesuai dengan pembahasan yang sedang diteliti agar hasil penelitian baik dan

³⁵Irfan Fahmi, *Manajemen Risiko, Teori, Kasus, dan Solusi*, (Bandung: Alfabeta, 2011), 2.

³⁶Adiwarman Karim dan Oni Sahroni, *Riba, Gharar dan Kaidah-kaidah Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Rajawali Press, 2018), 212-214.

dapat dipertanggungjawabkan. Berikut ini adalah penjelasan metode penelitian dalam menelusuri dan menelaah Analisis Sukuk *Muḍārabah* dalam Bursa Efek Perspektif Hukum Ekonomi Syariah:

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian *Library Research*. Studi ini mendasarkan kepada studi kepustakaan (*Library Research*). *Library Research* adalah serangkaian kegiatan yang berkenaan dengan metode pengumpulan data pustaka, membaca dan mencatat serta mengolah bahan penelitiannya. Ia merupakan suatu penelitian yang memanfaatkan sumber perpustakaan untuk memperoleh data penelitiannya.³⁷

2. Sumber Data

a. Sumber data primer

Sumber data primer atau utama penelitian ini adalah literatur-literatur dari bidang Hukum perjanjian Islam, Hukum Ekonomi Islam baik yang bersifat kontemporer maupun klasik, baik berupa buku, kitab, jurnal, skripsi, tesis, karya tulis ilmiah dan beberapa Fatwa DSN MUI yang menjelaskan teori-teori yang digunakan pada sub bab kerangka teori. Seperti: (1) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal; (2) Fatwa DSN-MUI No 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah *Muḍārabah*; (3) Fatwa DSN MUI-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan

³⁷ Mustika Zed, *Metode Penelitian Kepustakaan*, (Jakarta: Yayasan Obor Nasional, 2004), 2-3.

Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal; (4) Buku Investasi Syariah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik karya Mochammad Nadjib, dkk; (5) Wahbah al-Zuhaili dengan bukunya yang berjudul *al-Fiqhu al-Islāmī wa 'Adillatuhu* jilid 5; (6) Buku Pengantar Fiqh Muamalah karya Dimyauddin Djuwaini; (7) Neneng Nurhasanah yang berjudul Mudarabah dalam Teori dan Praktik; (8) Rahmat Syafei yang berjudul Fiqih Muamalah; (9) Imam Mustofa berjudul Fiqih Mu'amalah Kontemporer; (10) Yimi Diantoro yang berjudul Emas Investasi dan Pengelolaannya.

b. Sumber data sekunder

Sumber data pendukung penelitian ini berupa jurnal, buku, internet seperti; (1) Jurnal karya Hulwati yang berjudul, "Investasi Sukuk: Perspektif Ekonomi Syariah", *Jebi*, Vol. 2, No. 1, (Januari-Juni 2017); (2) Jurnal karya Rudi Bambang Trisilo yang berjudul, "Penerapan Akad pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/ SBSN)", *Economic*, Vol. 4, No. 1, (2004)

3. Metode pengumpulan data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data pustaka, jadi data utama yang menjadi penelitian ini adalah literatur yang berkaitan dengan Analisis Sukuk *Muḍārabah* dalam Bursa Efek Perspektif Hukum Ekonomi Syariah, mekanismenya serta hukum yang mengaturnya.

4. Sifat penelitian

Sifat penelitian ini menggunakan metode pendekatan library reseach, yaitu pemaparan dimulai dari investasi syariah dalam bentuk sukuk *muḍārabah* kemudian mekanismenya dalam bursa efek dan selanjutnya hukumnya dalam hukum ekonomi syariah.

5. Metode analisis data

Metode yang digunakan dalam pembahasan skripsi ini adalah pendekatan yuridis normatif yaitu pendekatan yang dilakukan berdasarkan bahan hukum utama dengan cara menelaah teori-teori, konsep-konsep, asas-asas hukum serta peraturan yang berhubungan dengan penelitian ini.

J. Sistematika Pembahasan

Untuk mendapatkan gambaran yang jelas tentang laporan penelitian ini secara lengkap dijelaskan dalam sistematika pembahasan. Skripsi ini disusun dalam lima bab yang rinciannya sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan yang menguraikan latar belakang masalah, definisi operasional, identifikasi dan batasan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, penelitian terdahulu, kerangka teori, metode penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab II Landasan Teoritis. *Pertama*, *Muḍārabah* meliputi definisi, landasan hukum, rukun dan syarat, berakhirnya akad *muḍārabah* dan pendapat ulama terkait *muḍārabah*. *Kedua*, *Ijārah* meliputi definisi,

landasan hukum, rukun dan syarat, berakhirnya akad *ijārah*, dan pendapat ulama terkait *ijārah*. *Ketiga*, menguraikan konsep manajemen resiko.

Bab III Paparan Penelitian, menguraikan tentang gambaran umum bursa efek dalam investasi syariah dalam bentuk sukuk *muḍārabah* dan praktiknya dalam bursa efek.

Bab IV Temuan dan Analisis terhadap konsep sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek dan bagaimana analisis sukuk *muḍārabah* dalam bursa efek pesfektif hukum ekonomi syariah.

Bab V Penutup, yang terdiri dari Kesimpulan dan Saran.