

## **OBLIGASI ANTARA PROFIT DAN RESIKO** **Sebuah Kajian Fiqih Normatif dan sosiologis**

**Oleh:**  
**Ahmad Fauzi\***

### **Abstrak**

Diantara salah satu bentuk investasi yang mempunyai peluang usaha yang sangat strategis buat Investor pemula adalah obligasi, ini dikarenakan investor pemula memandang risiko yang dapat diprediksi di awal dan merupakan efek pendapatan tetap, likuiditas tinggi pendapatan berupa kupon atau bunga dan capital gain atau selisih harga perdagangan obligasi. Salah satu wahana investasi di pasar modal yang sebenarnya menguntungkan tetapi sering kurang dieksplorasi investor ritel, yakni instrumen pendapatan tetap (*fixed income*) atau surat utang. Selama sebuah obligasi tidak *default* atau gagal bayar, saat jatuh tempo penerbit obligasi wajib untuk membayar kembali pokok obligasi pada nilai nominal.

Ulama' kontemporer berpendapat bahwa hakikat dari obligasi adalah hutang dari pihak pengeluar hutang yang mengharuskan orang yang mengeluarkan membayar pokok hutang dan mengharuskan juga membayar tambahan atau keuntungan tertentu terlebih dahulu, bahkan jika lalu menginginkan untuk mengembalikan maka diperbolehkan jelas ini yang disebut dengan Riba. Pendapat kedua menyatakan bahwa: Obligasi ini dalam bentuk seperti ini ukumnya halal.

**Kata Kunci :** *Obligasi, Profit, Fikih Normatif, Sosiologis*

### **Pendahuluan**

Investasi Obligasi merupakan peluang usaha yang sangat strategis buat Investor pemula karena risiko yang dapat diprediksi di awal dan merupakan efek pendapatan tetap,

---

\* IAIT Kediri

likuiditas tinggi pendapatan berupa kupon atau bunga dan capital gain atau selisih harga perdagangan obligasi. Salah satu wahana investasi di pasar modal yang sebenarnya menguntungkan tetapi sering kurang dieksplorasi investor ritel, yakni instrumen pendapatan tetap (fixed income) atau surat utang.

Instrumen pendapatan tetap mempunyai beragam jenis yang berbeda, dari yang mempunyai jangka pendek hingga jangka panjang. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) serta surat perbendaharaan negara (SPN) adalah surat utang jangka pendek (dengan jangka waktu kurang dari setahun) yang paling populer di Indonesia. Sementara itu, instrumen jangka menengah dan panjang yang banyak diperdagangkan, yakni obligasi yang biasanya diterbitkan pemerintah atau korporasi. Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan pemerintah termasuk yang paling populer di Indonesia saat ini. Dari segi bunganya, obligasi terdiri atas dua jenis, yaitu obligasi yang membayarkan kupon bunga dan obligasi yang tidak membayarkan kupon bunga (zero coupon bonds).

Keuntungan yang dapat diperoleh lewat berinvestasi di obligasi berasal dari dua sumber, yaitu pendapatan bunga periodik serta keuntungan lewat selisih harga jual dan beli yang disebut capital gain.

Meskipun secara keseluruhan fluktuasi harga obligasi tidak sebesar saham, kenaikan harga obligasi dapat memberikan tingkat keuntungan yang baik. Selain itu, bunga obligasi rata-rata lebih tinggi daripada suku bunga deposito sehingga menarik bagi investor jangka menengah dan panjang.

Selama sebuah obligasi tidak default atau gagal bayar, saat jatuh tempo penerbit obligasi wajib untuk membayar kembali pokok obligasi pada nilai nominal. Karena itu, banyak investor yang membeli obligasi kemudian menyimpannya sampai jatuh tempo tanpa memedulikan harga pergerakan harga pasarnya karena dia tetap akan menikmati bunga atau diskonto yang menjadi haknya. Tentu saja berinvestasi di obligasi mengandung beberapa risiko. Risiko yang paling penting adalah risiko default, yakni penerbit obligasi gagal membayar bunga atau pokok.

Kemudian ada risiko suku bunga, Selain itu, masih ada beragam risiko lain seperti risiko kurs bagi pembelian obligasi mata uang asing serta risiko bahwa obligasi dapat ditarik penerbitnya atau dicall bagi obligasi yang diterbitkan dengan fitur callable. Seluruh risiko yang ada dalam berinvestasi di obligasi perlu dipahami dan dihitung agar investor dapat memperoleh investasi yang menguntungkan dengan risiko yang terkendali.

Pemaparan di atas menjadikan kita merasa perlu mengkaji hukum obligasi dengan melihat dari fiqih, dan bagaimana pendapat ulama' kontemporer tentang masalah obligasi

### **Pengertian Obligasi**

Kata "obligasi" berasal dari bahasa Belanda, yaitu *Obligatie* atau *Verplichting* atau *Obligaat*, yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan, atau surat utang suatu pinjaman negara atau daerah swapraja atau perseroan dengan bunga tetap untuk si pemegang.<sup>1</sup>

Dalam Undang-Undang Pasar Modal tidak terdapat definisi obligasi secara eksplisit, tetapi terdapat kata "obligasi" pada Pasal 1 butir 5, penjelasan Pasal 21 ayat (3), Pasal 24 ayat (1), dan penjelasan Pasal 25 ayat (1), yang intinya bahwa obligasi termasuk salah satu jenis efek. Ketentuan yang lebih jelas terdapat pada penjelasan Pasal 51 ayat (4), yang menyebutkan bahwa obligasi sebagai contoh efek yang bersifat utang jangka panjang. 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 tiga tahun sejak tanggal emisi (Pasal 1 butir 34 Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991). Obligasi juga dapat diartikan sebagai salah satu instrumen yang

---

<sup>1</sup> Gunawan Widjaja dan João, Penerbitan Obligasi dan Peran serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal, Jakarta: Kencana, 2006, hlm. 47.

bersifat utang yang diperdagangkan di bursa efek dan jangka waktu jatuh temponya lebih dari satu tahun.<sup>2</sup>

Sebelum transaksi jual beli obligasi terjadi, ada kontrak perjanjian antara pembeli dan penjual obligasi. Kontrak perjanjian ini disebut kontrak perjanjian obligasi (*bond indenture*). Dalam kontrak ini ada berbagai perjanjian, yang membuat obligasi bervariasi. Ada beberapa jenis obligasi yang dapat dikelompokkan dalam berbagai klasifikasi berikut.

1. Berdasarkan proses peralihan kepemilikan  
Berdasarkan proses peralihan kepemilikan, obligasi terdiri atas dua jenis,<sup>3</sup> yaitu obligasi atas unjuk (*bearer bond*) dan obligasi atas nama (*registered bond*). Ciri-ciri penting obligasi atas unjuk meliputi:<sup>4</sup>
  - a. nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi;
  - b. setiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon bunga yang dilepaskan setiap pembayaran bunga dilakukan;
  - c. sangat mudah untuk dialihkan;
  - d. kertas sertifikat obligasi dibuat dari bahan berkualitas tinggi seperti bahan pembuat uang;
  - e. bunga dan pokok obligasi hanya dibayarkan kepada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi;
  - f. kupon bunga dan sertifikat obligasi yang hilang tidak dapat dimintakan penggantian.
2. Berdasarkan cara penerapan dan pembayaran bunga  
Ada beberapa jenis obligasi dilihat dari segi penetapan dan pembayaran bunga, yaitu:<sup>5</sup>
  - a. obligasi dengan bunga tetap;
  - b. obligasi dengan bunga tidak tetap;
  - c. obligasi yang tidak terbatas jatuh temponya (*perpetual bond*);
  - d. obligasi tanpa bunga;

---

<sup>2</sup> Ibid., hlm. 48.

<sup>3</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hlm. 183.

<sup>4</sup> Ibid

<sup>5</sup> Ibid., hlm. 184.

- e. obligasi dengan bunga mengambang (floating rate bond).
- 3. Berdasarkan penerbit (issuer)  
Dilihat dari segi penerbitnya, obligasi dapat dibedakan menjadi lima macam, yaitu:<sup>6</sup>
  - a. obligasi pemerintah pusat;  
obligasi pemerintah daerah;  
obligasi perusahaan swasta;  
obligasi asing (foreign bonds);
  - b. obligasi sampah (junk bond).
- 4. Berdasarkan jaminan  
Ditinjau dari segi jaminan yang diberikan, terdapat beberapa jenis obligasi, yaitu:<sup>7</sup>
  - a. obligasi dengan jaminan (secured bond);
  - b. obligasi tanpa jaminan (debentures);
  - c. obligasi yang diterbitkan dengan jaminan hak tanggungan dan agunan aset (mortgage and other assets backed bonds).
- 5. Berdasarkan nilai pelunasan  
Nilai pelunasan obligasi dikaitkan dengan indeks harga tertentu, seperti klausula emas, klausula perak, valuta asing, indeks harga konsumen.<sup>8</sup>
- 6. Berdasarkan konvertibilitas (convertible bonds)  
Jenis obligasi ini memberikan hak bagi pemegangnya untuk menukarkan obligasi yang dimilikinya dengan saham (common stock) dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan syarat-syarat pinjaman.<sup>9</sup>

### **Pemegang Obligasi dan Para Pihak dalam Kegiatan Investasi yang Menggunakan Obligasi**

Dalam melakukan penerbitan suatu obligasi, tidak terlepas dari beberapa pihak yang berperan dalam penerbitan obligasi tersebut, antara lain:

---

<sup>6</sup> Ibid., hlm. 186.

<sup>7</sup> Ibid., hlm. 184.

<sup>8</sup> Ibid., hlm. 185.

<sup>9</sup> Ibid.

### **1. Emiten (Issuer)**

Emiten merupakan suatu perusahaan yang menjadi aktor utama yang bermaksud menerbitkan suatu obligasi, Pasal 1 angka 6 UUPM, mendefinisikan: "Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum". Pihak adalah orang perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.<sup>10</sup> Ada empat keharusan yang wajib dilakukan Emiten untuk beraktivitas di pasar modal, yaitu:<sup>11</sup>

- a. keterbukaan informasi;
- b. peningkatan likuiditas;
- c. pemantauan harga efek;
- d. menjaga hubungan baik dengan investor.

### **2. Penjamin Emisi Efek (Underwriter)**

Pasal 1 angka 17 UUPM memberikan definisi sebagai berikut: "Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual". Penjamin emisi adalah perusahaan yang menjamin penjualan obligasi. Pada dasarnya penjamin emisi merupakan mediator antara emiten dengan pemodal.

### **3. Wali Amanat (Trustee)**

Wali amanat merupakan pihak yang ditunjuk oleh emiten untuk mewakili kepentingan investor (para pemegang obligasi).

### **4. Penanggung (Guarantor)**

Jasa penanggung (guarantor) diperlukan apabila suatu pihak (perusahaan, negara, pemerintah daerah) menerbitkan obligasi. Tujuannya adalah menjamin pelunasan seluruh pinjaman pokok beserta bunga, apabila ternyata pada kemudian hari emiten tidak mampu membayar atau wanprestasi. Biasanya, jasa per-

---

<sup>10</sup> Gunawan Widjaja dan Jono, op.cit., hlm. 55.

<sup>11</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, op.cit., hlm. 151.

tanggungan ini dilaksanakan oleh bank atau lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai reputasi baik.<sup>12</sup>

#### **5. Investor (Masyarakat Pemodal)**

Investor merupakan aktor utama yang berperan di dalam kegiatan pasar modal. Investor menginvestasikan dananya di pasar modal, dengan cara membeli efek yang bersifat utang (obligasi) ataupun efek yang bersifat ekuitas. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah investor domestik dan asing, perseorangan dan institusi yang memiliki karakteristik masing-masing.<sup>13</sup>

#### **6. Lembaga Kliring**

Lembaga ini berfungsi menyelesaikan semua hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi di bursa efek. Lembaga kliring dapat juga bertindak sebagai agen pembayaran atas transaksi jual beli obligasi. Umumnya, yang ditunjuk sebagai lembaga kliring adalah bank, yang bertugas membayar bunga dan pinjaman pokok dan obligasi, tetapi keterlibatannya hanya setelah obligasi masuk di bursa efek atau pasar sekunder.<sup>14</sup>

#### **7. Bursa Efek**

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/ atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Berdasarkan pembagian segmentasi perdagangan dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES) lebih banyak memperdagangkan obligasi, saham juga diperdagangkan, namun tidak banyak.<sup>15</sup>

#### **8. Profesi Penunjang Pasar Modal**

Profesi penunjang pasar modal terdiri atas akuntan publik, konsultan hukum, penilai, dan notaris.

---

<sup>12</sup> Ibid.

<sup>13</sup> Ibid.

<sup>14</sup> Ibid.

<sup>15</sup> Ibid.

### **Alasan bagi Sebuah Perusahaan Menerbitkan Obligasi**

Pada saat suatu perusahaan menerbitkan obligasi ada beberapa alasan yang mendasari atau keuntungan yang akan diperoleh, yaitu:

- a. Penetapan bunga obligasi biasanya tidak terlalu tinggi.
- b. Biaya dalam penerbitan atau mencetak obligasi adalah lebih murah dibandingkan dengan menerbitkan saham, karena menerbitkan saham hitungannya adalah per-lot, dan 1 lot adalah 500 lembar.
- c. Pada saat obligasi dilakukan dan dijual ke publik maka jika terjadi kendala dalam pembayaran obligasi, perusahaan bisa menyelesaikan dengan mengalihkan pemegang obligasi menjadi pemegang saham yang biasa dikenal dengan obligasi konversi (beda jenis dan karakteristik obligasi).

Keputusan menerbitkan dan diterbitkan obligasi mengikuti prosedur dan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK, artinya BAPEPAM-LK akan mengawasi dengan ketat bagi setiap perusahaan yang menerbitkan obligasi.<sup>16</sup>

### **Alasan Membeli Obligasi**

Pada saat seseorang ingin membeli obligasi ada beberapa alasan yang mendasarinya, yaitu:

- a. Memiliki obligasi jauh dari risiko, karena tingkat suku bunganya tetap (tidak berubah).
- b. Obligasi diterbitkan oleh institusi yang memiliki badan hukum yang jelas dan dapat dipertanggungjawabkan, serta memiliki mekanisme penyelesaian pada saat bermasalah.
- c. Seorang investor yang membeli obligasi dapat mempertahankan obligasi yang dimilikinya hingga jatuh tempo tiba dan selanjutnya mengambil atau memperoleh pendapatan tersebut untuk diinvestasikan kembali.
- d. Jika pemegang obligasi merasa terdesak oleh kewajiban untuk membayar utang, karena faktor tagihan dari pihak

---

<sup>16</sup> Irham Fahmi, *Rahasia Saham dan Obligasi*, (Bandung, CV. Alfabeta, 2013), 183

lain, maka ia dapat meminjamkan obligasinya tersebut sebagai jaminan hingga . utang tersebut dilunaskan.

- e. Kemampuan sebuah institusi dalam membeli berbagai jenis obligasi yang berasal dari berbagai perusahaan, negara, dan pemerintah negara bagian akan memberi pengaruh kepada penilaian publik terhadap kapasitas finansial perusahaan yang dianggap kuat, atau dengan kata lain perusahaan akan naik.<sup>17</sup>

### **Akibat Hukum Obligasi Gagal Bayar**

Obligasi gagal bayar adalah kondisi yang emiten (issuer) tidak mampu membayar kewajibannya, baik bunga maupun pokoknya, atau melakukan kelalaian serta keterlambatan pembayaran.<sup>18</sup> Gagal bayar adalah risiko yang ada dalam penanaman modal obligasi yang dapat dipengaruhi oleh berbagai hal. Pemegang obligasi sebagai pihak yang dirugikan perlu menganalisis kinerja keuangan perseroan, likuiditas keuangan, jaminan dan pihak tertentu atau aset tertentu sehubungan dengan kemungkinan terjadinya wanprestasi.<sup>19</sup>

Ketentuan yang berlaku mengatur tindakan apabila gagal bayarnya obligasi dikarenakan adanya kelalaian pihak tertentu dalam Pasar Modal. Berdasarkan Pasal 100 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal, *"Bapepam dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya"*.

Dugaan terhadap pihak tertentu, berdasarkan ketentuan ini syarat dari pemeriksaan. Kondisi gagal bayar dikarenakan oleh emiten tidak sanggup dalam melaksanakan kewajibannya. Apabila pemegang obligasi telah dirugikan, berdasarkan Pasal 101 ayat (1) Undang- Undang Pasar Modal, *"Dalam hal Bapepam*

---

<sup>17</sup> Ibid, 183-184.

<sup>18</sup> Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Yogyakarta: AMP YKPN, 2006, hlm. 223.

<sup>19</sup> Khaerul Umam, Pasar Modal Syari'ah, Bandung, CV. Pustaka Setia, 2013, 166.

*berpendapat pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan".*

Secara garis besar, BAPEPAM adalah pihak yang memiliki wewenang dalam melakukan pemeriksaan dan penyidikan.

Salah satu syarat penerbitan suatu obligasi adalah perjanjian Perwaliamanatan. Perjanjian ini terjadi antara wali amanat dan emiten. Wali Amanat bertindak selaku wakil dari pemegang obligasi. Berdasarkan Pasal 53 Undang-Undang Pasar Modal, *"Wali Amanat wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang Efek bersifat utang atas kerugian karena kelalaiannya dalam pelaksanaan tugasnya sebagaimana diatur dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya serta kontrak perwaliamanatan".*<sup>20</sup>

Berdasarkan pasal ini, pertanggungjawaban oleh wali amanat diatur apabila wali amanat lalai melaksanakan tugasnya. Tugas wali amanat tertera pada Undang-Undang Pasar Modal dan kontrak perwaliamanatan yang telah dibuat sebelumnya.

Kemudian, pengaturan pada Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal, *"Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut".*

Ketentuan ini menyatakan bahwa pihak yang dirugikan, dalam hal ini pemegang obligasi dapat meminta ganti rugi terhadap pihak yang bertanggung jawab.

---

<sup>20</sup> Ibid,167.

Akibat hukum apabila terjadi gagal bayar adalah pihak yang menderita kerugian dapat menuntut ganti rugi dan pertanggungjawaban dari pihak yang melakukan pelanggaran terhadap Undang- Undang Pasar Modal dan atau aturan pelaksanaannya.<sup>21</sup>

### **Proses Penyelesaian terhadap Pemegang Obligasi dalam Hal Obligasi Gagal Bayar**

Hal yang paling penting bagi pemegang obligasi bilamana terjadi gagal bayar adalah mendapatkan dananya kembali. Indonesia tidak memiliki pengaturan khusus mengenai obligasi gagal bayar, sehingga pengaturannya adalah gagal bayar sebagai suatu pelanggaran.

BAPEPAM berdasarkan Pasal 100 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal berwenang melakukan pemeriksaan apabila terdapat dugaan pelanggaran. Obligasi gagal bayar dapat terjadi karena pelanggaran informasi, atau kelalaian salah satu pihak dalam obligasi. Dalam hal terjadi kerugian, BAPEPAM berdasarkan Pasal 100 ayat (1) Undang- undang Pasar Modal berwenang menetapkan penyidikan.

Dalam hal terjadi pelanggaran oleh emiten, pemegang obligasi dapat menuntut ganti rugi. Pemegang obligasi dalam hal ini dapat memperoleh ganti rugi melalui sinking fund. Peraturan yang ditetapkan BAPEPAM yang ditujukan kepada perusahaan penerbit, perusahaan harus menyisihkan dana khusus untuk membayar kewajibannya.

Wali Amanat dapat melakukan kelalaian sebagai wakil emiten. Wali Amanat memiliki tugas dalam memberikan informasi. Apabila ada informasi tentang sebuah perusahaan gagal bayar, peringkat dari perusahaan tersebut akan turun diikuti dengan anjloknya harga obligasi tersebut. Kelalaian dalam memberikan

---

<sup>21</sup> Rahmi Jened, *Perlindungan Hukum Investor Pemegang Obligasi dalam Rangka Perjanjian Perwaliamanatan*, Surabaya: Universitas Airlangga, 2000 dalam *ibid*, 165.

informasi atau hal lain diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal maupun perjanjian per- waliamanatan. Berdasarkan Pasal 53 Undang-Undang Pasar Modal, wali amanat berkewajiban memberikan ganti rugi. Berdasarkan Pasal 80 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal dapat ditarik kesimpulan bahwa emiten dapat melakukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang melakukan pelanggaran.<sup>22</sup>

## **ANALISA FIQIH MU'AMALAT OBLIGASI**

Melihat definisi yang berlaku pada obligasi, maka ada dua hal yang menurut pandangan Islam perlu diperhatikan. Pertama masalah bunga dan kedua adalah masalah hutang dan pemindahannya dalam bentuk jual beli obligasi di pasar sekunder.

### ***Pandangan Islam Tentang Bunga.***

Masalah bunga tidak akan banyak dibahas dalam paper ini, karena pembahasan tentang telah dibahas di tempat lain. Tapi sebagai bahan untuk memperkuat tentang obligasi syariah, dibawah ini disampaikan beberapa pandangan, kesimpulan dan keputusan beberapa lembaga Islam.

- a. Dewan Studi Islam AlAzhar Cairo; “Bunga dalam segala bentuk pinjaman adalah riba yang diharamkan.”<sup>23</sup>
- b. Rabithah Alam Islamy; “Bunga bank yang berlaku dalam perbankan konvensional adalah riba yang diharamkan.”<sup>24</sup>
- c. Majma’ Fiqih Islamy (Organisasi Konferensi Islam); “Seluruh tambahan dan bunga atas pinjaman yang jatuh tempo dan nasabah tidak mampu membayarnya, demikian pula tambahan (atau bunga) atas pinjaman dari permulaan perjanjian adalah dua gambaran dari riba yang diharamkan secara syariah”<sup>25</sup>

---

<sup>22</sup> Ibid, 168-169.

<sup>23</sup> (Konferensi DSI AlAzhar, Muharram 1385 H/ Mei 1965 M)

<sup>24</sup> (Keputusan No. 6 Sidang ke 9, Mekkah 12-19 Rajab 1406 H)

<sup>25</sup> (Keputusan No. 10 Majelis Majma’ Fiqih Islamy, Konferensi OKI ke II, 22-28 Desember 1985)

***Pandangan Islam Tentang Hutang dan Pemindahannya***

Obligasi adalah hutang emiten kepada investor. Jual beli obligasi berarti jual beli hutang (**Bai' al Dayn**). Dalam Islam jual beli hutang termasuk dalam kategori jual beli yang obyeknya tidak dapat diambil saat berkontrak (**Bai' Ma'juz al-Taslim**). Jika dilakukan pemindahan obligasi dari satu pihak kepada pihak lain (**secondary market**) maka dalam Islam hanya mungkin lewat salah satu dari dua cara:

1) Jual beli hutang (**Bai' al-Dayn**)

Jual Beli Hutang menurut Fiqih Muamalah dibagi menjadi empat macam:

- a) **Bai' Al-Dayn Li-Madin Nasiah** (Jualbeli hutang secara tangguh kepada yang berhutang). Misalnya: Seseorang membeli 10 ton beras dengan jangka waktu 3 bulan. Ketika jatuh tempo penjual tidak mampu melaksanakannya. Lalu penjual berkata, saya beli lagi dari anda beras itu untuk jangka waktu 1 bulan kemudian dengan harga yang lebih tinggi.
- b) **Bai' Al-Dayn Li-Ghairil Madin Nasiah** (Jualbeli hutang secara tangguh kepada yang tidak berhutang). Misalnya: Seseorang menjual beras 10 ton yang masih berada di pihak lain setelah satu bulan
- c) **Bai' Al-Dayn Li-Madin Naqdan** (Jualbeli hutang secara tunai kepada yang berhutang.) Misal: Seseorang menjual hutang jenis lain kepada orang yang telah berhutang kepadanya.
- d) **Bai' Al-Dayn Li Ghairil Madin Naqdan** (Jualbeli hutang secara tunai kepada yang tidak berhutang). Misalnya seseorang menjual hutang kepada pihak lain yang tidak berhutang kepadanya.

Para ulama sepakat bahwa: Jual beli hutang secara tangguh, baik kepada yang berhutang maupun tidak, adalah tidak diperbolehkan. Jual beli hutang kepada yang berhutang secara tunai (**Bai' al-dayn lil madin naqdan**) ini dibolehkan dengan berbagai syarat menurut para ulama masing-masing.

Para ulama berbeda pendapat tentang hukum jenis yang keempat ini, yaitu Jualbeli hutang kepada yang tidak berhutang, secara tunai (Bai' aldayn li ghairil madin naqdan)

- a) Hanafi dan Zahiry: Jualbeli hutang secara tangguh kepada orang yang tidak berhutang, jika dilakukan, dianggap tidak pernah terjadi, karena hutang itu tidak dapat diserahkan, kecuali bagi yang berhutang itu sendiri pada hak penjualnya.
  - b) Syafiiyyah: Boleh dilakukan jual beli hutang yang mustaqar, yaitu hutang yang dipastikan pemanfaatannya dan kalau memilikinya dapat dipastikan haknya tanpa ada kemungkinan (ihtimal) jatuhnya/ tak tertagih. Contoh hutang mustaqar: nilai barang-barang yang mudah rusak atau harta yang ada pada peminjam. Jika hutang itu berbentuk barang pesanan dari transaksi Salam, tidak sah jual beli hutang tersebut.
  - c) Hambaly: Tidak sah jual beli hutang secara tangguh kepada yang bukan berhutang, sama tidak sahnya menghibahkan hutang kepada orang yang tidak memiliki tanggungan (zimmah)
  - d) Maliky: Dibolehkan jual beli hutang secara tangguh kepada orang yang tidak berhutang dengan 8 syarat yang dapat dirangkum menjadi dua kategori: Tidak mengarah kepada gharar, riba, dsb, dan yang berhutang berada pada negara yang sama agar mudah ditagih<sup>26</sup>.
- 2) Hiwalah

Cara lain untuk memindahkan hutang kepada pihak lain adalah dengan Hiwalah atau Hawalah. Dalam syariah Hiwalah adalah pemindahan hutang/piutang kepada pihak ketiga, sehingga pihak ketiga dapat menagih kepada pihak pertama. Ada beberapa hukum yang terkait dengan Hiwalah ini:

---

<sup>26</sup> Cecep Maskanul Hakim, *Obligasi Syari'ah di Indonesia kendala prospek*, Kuliah Informal Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 16 April 2005

- a) Pengalihan hutang/piutang kepada pihak ketiga tanpa persetujuan yang berhutang dibolehkan oleh para ulama Hanafi dengan dasar Hiwalatul haq yang didasari kafalah (penjaminan) oleh Muhil. Atas dasar pendapat ini, ulama Hanafi mensyaratkan bolehnya pihak ketiga untuk menagih kembali (recourse) kepada Muhil, apabila tidak tertagih, sedangkan ulama Syafii tidak membolehkannya, karena mensyaratkan adanya persetujuan diantara ketiga pihak.
- b) Ulama Syafii membolehkan hiwalah dengan syarat ada hutang yang sama jumlahnya yaitu jumlah hutang antara pihak pertama (Muhil) dan pihak kedua (Muhil) dan pihak kedua (Muhil) dengan pihak ketiga (Muhil 'Alaih). Dalam dunia komersial, pengalihan piutang dengan menggunakan hiwalah melahirkan beberapa masalah yang memerlukan fatwa, yaitu:
  - i. Akad hiwalah dalam fiqh klasik termasuk kategori *uqud tabarru'*, artinya akad tolong menolong diantara para pelaku transaksi tanpa mengharap imbalan. Dengan kata lain, akad ini bersifat sosial, bukan komersial. Padahal dalam dunia moderen, dimana jasa merupakan komoditi yang harus dijual, maka hiwalah tidak mungkin dilakukan tanpa biaya.
  - ii. Penerima pengambilalihan piutang itu (Muhil alaih) meminta jasa untuk penagihan. Sebab untuk melakukan penagihan kepada pihak yang berhutang harus mengeluarkan biaya dan tenaga.
  - iii. Jasa penagihan biasanya langsung dikurangkan dari nilai yang terdapat dalam obligasi. Jika yang memindahkan kewajiban itu pihak yang berutang, maka jasa yang diminta adalah karena harus mencari dana tunai untuk menutupi kewajiban itu. Biaya jasa ditambahkan kepada jumlah hutang, yang perhitungannya bisa dalam bentuk nominal maupun persentase.
- c) Dalam Obligasi, hutang yang ditanggung mengandung bunga, yang oleh para ulama dianggap sesuatu yang harus dihindari.

## **Pendapat Ulama' Kontemporer terhadap Obligasi *Hukum Obligasi secara Umum***

### **a. Hukum Pertama:**

Banyak para ulama' kontemporer yang berpendapat bahwa hakikat dari obligasi adalah hutang dari pihak pengeluar hutang yang mengharuskan orang yang mengeluarkan membayar pokok hutang dan mengharuskan juga membayar tambahan atau keuntungan tertentu terlebih dahulu, bahkan jikalau menginginkan untuk mengembalikan maka diperbolehkan jelas ini yang disebut dengan Riba, bahkan riba ini termasuk dalam kategori riba yang berkumpul di dalamnya semua macam riba (Fadl, Qard, Nasi'ah) ini adalah hutang yang ada keuntungannya dan itu juga riba Nasi'ah<sup>27</sup> menurut Ibn Taymiyah"termasuk dalam kategori Riba Nasi'ah adalah hadiah yang diberikan oleh penghutang kepada penghutang., ini juga termasuk riba Fadl karena adanya tambahan apda transaksinya. apapun bentuknya obligasi hukumnya haram<sup>28</sup>medi mana itu adalah kewajiban membayar uang pokok tertentu dengan di tambah tambahan uang tertentu.

Bentuk riba pada obligasi mirip dengan riba yang ada pada zaman jahiliyah di mana menjadi penyebab turunnya al-Qur'an tentang pengharaman riba dalam tafsirnya Fakhr Razi berkata: Riba nasiah adalah riba yang terkenal pada zaman jahiliyah diman mereka para pelakunya menyerahkan harta dengan perjanjian akan mengambil uang setiap bulannya dengan niali tertentu dan pokok hutangyang masih utuh, lalu ketika jatuh temponya pemberi hutang boleh mengambil uang pokoknya secara utuh, lalu ketika penghjtang tidak bias mengambil uang pokoknya maka hak dan waktunya<sup>2930</sup>

---

<sup>27</sup> Ibn Taymiyah , Majmu' Fatawa,30/109.

<sup>28</sup> Ali Salusi, Hukm Wadai'I al-bununk wa syahadat al-Istismarn ( Dar Tsaqafah), 69.dan Umar al-Matrak, al-Riba wa mu'amalat al-Mashrafiyah ( Dar al-Asimah) 374.

<sup>29</sup> Tafsir al-Razy, 7/85.

<sup>30</sup> Mulhak Tarajim

Sedangkan dalil pengharamannya jelas semua ayat dan hadis yang menerangkan riba adalah dalil pendapat ini.

**b. Pendapat kedua**

Obligasi ini dalam bentuk seperti ini ukumnya halal Ulama' kontemporer yang berpendapat seperti ini adalah Gharib al-Jamal<sup>31</sup>, Syeh Ali al-Khafif<sup>32</sup> mereka berkata bahwa obligasi adalah bentuk alin dari akad Mudharabah, da bagaimana diketahui bahwa akad murabahha termasuk yang diperbolehkan oleh Fiqih Islami.

Obligasi adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan yang berisi tentang hutang yang harus dibayarkan pokoknya dan harus membayarkan keuntungannya kepada pemegang surat obligasi dengan jumlah yang sudah ditentukan. Demikian juga mudharabah adalah sebuah akad penyerahan pemilik modal kepada suatu perusahaan untuk dibisniskan kemudian keuntungan dan kerugian dibagi sesuai dengan kesepakatan, dan biasanya banyak untungnya. Dari dua definisi diatas bisa disimpulkan ada kesamaan antara obligasi dan akad mudharabah<sup>33</sup> sedangkan syarat yang muncul pada akad mudaharabah adalah syarat yang muncul dengan cara ijtihad saja. Demikian juga bunga yang dihasilkna dari obligasi adalah merupakan hadiah sebagai bentuk terimakasih dari pemerintah atau perusahaan kepada pemilik modal. Dan juga yang disebut riba adalah hutang yang bersifat konsumtif sedangkan hutang untuk investasi tidak bisa dikatakan riba demikian juga bahwa obligasi termasuk dari bagian dari bentuk tabungan<sup>34</sup>

Maka dari kesimpulan penyamaan akad mudarabah dan akad obligasi sudah sesuai.

---

<sup>31</sup> Gharib Jamal, al-A'mal al-Mashrafiyah fi al-Syariat al-Islamiyah wa Qanun(Dar al-Syarq, Muasaash al-Risalah,) 139.

<sup>32</sup> Hukum Syari'at ala Syahadat al-Istismar 117. Dalam Buku Hukum Islam.

<sup>33</sup> Ahmad Bin Muhammad al-Khalil, al-Ashum wa al-sanadat, (Saudi, Darul Ibn Jauzi, 1424 H), 299.

<sup>34</sup> Ibid 307.

**c. Kritik Pendapat-Pendapat**

Menurut pertama pengkiasan obligasi terhadap mudharabah tidak sah karena kalau mudharabah adalah uang yang diserahkan kepada seorang pedagang agar ia berdagang dengan uang itu dan keuntungan di bagi bersama, sedangkan obligasi hutang pemerintah atau perusahaan tertentu kepada masyarakat dengan harga tertentu, kemudian pemegang surat obligasi akan mendapatkan keuntungan setiap bulannya dan pada saat jatuh tempo tertentu pemegang obligasi bisa mengambil uang pokok modalnya.

Juga obligasi tidak sah berdasar kepada kebutuhan masyarakat atas akad itu dharurat, karena dharurat tidak diperuntukkan untuk akad riba, dari definisi sudah jelas bahwa obligasi adalah hutang dan akad hutang sudah dibahas sejak zaman Nabi SAW. Maka cukuplah nas tentang hutang (mengedepankan nas daripada ijtihad) jelaslah bahwa mudharabah selalu mencantumkan keuntungan dan kerugian di tanggung bersama, andaikan mudharabah itu harus kembali utuh maka pemilik modal rugi tidak mendapat keuntungan dari modalnya dan pekerja menjadi rugi dengan tenaganya.

Jadi mudharabah bentuk sharing keuntungan dan kerugian sedangkan obligasi kewajiban perusahaan memberi untuk kepada pemilik harta.<sup>35</sup> demikian juga hadis tidak sah dari arah penghutang jika itu disyaratkan dari semula. Dan yang jelas obligasi bukanlah bentuk tabungan karena di definisinya telah jelas bahwa obligasi adalah surat hutang, maka harus berlaku hukum hutang.

Kesimpulan pendapat dari paparan di atas dengan menimbang dari kekuatan rasionalitas dalil dan penjelasannya maka pendapat yang mengharamkan obligasi lebih kuat, dan lebih tepat. Sehingga banyak ulama' yang berpendapat mengharamkan akad ini. Adapun sekelas muktamar yang telah mengharamkan obligasi adalah:

Muktamar II Majma' Buhuts al-Islamiyah Kairo 1385 H “ seluruh bentuk hutang yang ada keuntungannya adalah

---

<sup>35</sup> Ibid 307.

benutuk riba diharamkan”<sup>36</sup> Lajnah fawa Al-Azhar 28 februari 1988.<sup>37</sup> Jual beli obligasi adalah bentruk dari jual beli hutang, sehingga hukumnya adalah haram<sup>38</sup>

### **Kesimpulan**

1. Obligasi adalah surat hutang jangka panjang dengan bunga tertentu yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten). Obligasi sering diterbitkan untuk menggantikan hutang jangka pendek yang biasanya diberikan dalam bentuk kredit oleh bank. Obligasi dapat diterbitkan atas nama (title bond) atau atas unjuk (sight bond). Keuntungan yang dapat diperoleh lewat berinvestasi di obligasi berasal dari dua sumber, yaitu pendapatan bunga periodik serta keuntungan lewat selisih harga jual dan beli yang disebut capital gain. Meskipun secara keseluruhan fluktuasi harga obligasi tidak sebesar saham, kenaikan harga obligasi dapat memberikan tingkat keuntungan yang baik. Selain itu, bunga obligasi rata-rata lebih tinggi daripada suku bunga deposito sehingga menarik bagi investor jangka menengah dan panjang. Selama sebuah obligasi tidak default atau gagal bayar, saat jatuh tempo penerbit obligasi wajib untuk membayar kembali pokok obligasi pada nilai nominal.
2. Banyak para ulama’ kontemporer yang berpendapat bahwa hakikat dari obligasi adalah hutang dari pihak pengeluar hutang yang mengharuskan orang yang mengeluarkan membayar pokok hutang dan mengharuskan juga membayar tambahan atau keuntungan tertentu terlebih dahulu, bahkan jikalau menginginkan untuk mengembalikan maka diperbolehkan jelas ini yang disebut dengan Riba
3. Pendapat kedua menyatakan bahwa: Obligasi ini dalam bentuk seperti ini hukumnya halal, Ulama’ kontemporer yang berpendapat seperti ini adalah Gharib al-Jamal ,Syeh Ali al-Khafif mereka berkata bahwa obligasi adalah bentuk alin dari akad Mudharabah, da bagaimana diketahui bahwa

---

<sup>36</sup> Syauqi Duniya, al-Syubuhat al-Mu’asirah li ibahah riba, 142

<sup>37</sup> Ibid 142.

<sup>38</sup> Ibid 316

akad murabahha termasuk yang diperbolehkan oleh Fiqih Islami.

4. Pendapat yang dianggap tepat dan kuat dari kekuatan rasionalitas dalil dan penjelasannya adalah pendapat yang mengharamkan obligasi lebih kuat, dan lebih tepat. Sehingga banyak ulama' yang berpendapat mengharamkan akad ini. Adapun sekelas muktamar yang telah mengharamkan obligasi adalah: Muktamar II Majma' Buhuts al-Islamiyah Kairo 1385 H “ seluruh bentuk hutang yang ada keuntungannya adalah bentuk riba diharamkan, Lajnah fawa Al-Azhar 28 februari 1988.

## DAFTAR PUSTAKA

Noeng Muhajir, Metodologi Penelitian Kualitatif (Yogyakarta, Rake Sarakin, 1996), 88.

Konferensi DSI AlAzhar, Muharram 1385 H/ Mei 1965 M)

Keputusan No. 6 Sidang ke 9, Mekkah 12-19 Rajab 1406 H)

Keputusan No. 10 Majelis Majma' Fiqih Islamy, Konferensi OKI ke II, 22-28 Desember 1985)

Cecp Maskanul Hakim, Obligasi Syari'ah di Indonesia kendala prospek, Kuliah Informal Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 16 April 2005

Ibn Taymiyah , Majmu' Fatawa,30/109.

Ali Salusi, Hukm Wadai'I al-bununk wa syahadat al-Istismarn ( Dar Tsaqafah), 69.dan Umar al-Matrak, al-Riba wa mu'amalat al-Mashrafiyah ( Dar al-Asimah) 374.

Tafsir al-Razy, 7/85.

Mulhak Tarajim

Gharib Jamal, al-A'mal al-Mashrafiyah fi al-Syariat al-Islamiyah wa Qanun(Dar al-Syarq, Muasaash al-Risalah,) 139.

Hukm Syari'at ala Syahadat al-Istismar 117. Dalam Buku Hukum Islam.

Ahmad Bin Muhammad al-Khalil, *al-Ashum wa al-Sanadat*, (Saudi, Darul Ibn Jauzi, 1424 H), 299.

Syauqi Duniya, *al-Syubuhah al-Mu'asirah li Ibahah Riba*, 142

GHarib Jamal, *al-A'mal al-Mashrafiyah fi al-Syariat al-Islamiyah wa Qanun*, (Dar al-Syarq, Muasaash al-Risalah,) 139.

Hukm Syari'at ala Syahadat al-Istismar 117. Dalam Buku Hukum Islam.

Rahmi Jened, *Perlindungan Hukum Investor Pemegang Obligasi dalam Rangka Perjanjian Perwaliamanatan*, Surabaya: Universitas Airlangga, 2000.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: AMP YKPN, 2006, hlm. 223.

Khaerul Umam, *Pasar Modal Syari'ah, Bandung*, CV. Pustaka Setia, 2013