

**JUAL BELI OBLIGASI RITEL INDONESIA (ORI)  
DITINJAU MENURUT HUKUM ISLAM**

SKRIPSI

Diajukan Oleh :

**CUT MARDHIAH**

Mahasiswa Institut Agama Islam Negeri Langsa  
Program Strata Satu (S-I)  
Prodi : Hukum Ekonomi Syariah  
Nim : 2012011007



FAKULTAS SYARIAH  
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI LANGSA  
2017 M / 1438 H

## SKRIPSI

Diajukan Kepada Institut Agama Islam Negeri ( IAIN)  
Zawiyah Cot Kala Langsa Sebagai Salah Satu  
Beban Studi Program Sarjana (S-I)  
Dalam Ilmu Syariah

Diajukan Oleh :

CUT MARDHIAH

Mahasiswa Institut Agama Islam Negeri (IAIN)  
Zawiyah Cot Kala Langsa  
Fakultas/Prodi : Syariah / MU  
NIM : 2012011007

Disetujui Oleh :

Pembimbing I

Pembimbing II

YASER AMRI, MA

AKMAL, SHI, M.E.I

Telah Dinilai Oleh Panitia Sidang Munaqasyah Skripsi  
Institut Agama Islam Negeri Langsa (IAIN) Zawiyah  
Cot Kala Langsa, Dinyatakan Lulus Dan Diterima  
Sebagai Tugas Akhir Penyelesaian  
Program Sarjana (S-I)  
Dalam Ilmu Syariah (MU)

Pada Hari / Tanggal

Langsa, 23 Januari 2017

Di

L A N G S A

PANITIA SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI

Ketua

Sekretaris

Yaser Amri, MA  
NIP. 19760823 20090 1 1007

Akmal, S.Hi.,M.Ei  
NIP.

Anggota I

Anggota II

Abd. Hamid, MA  
NIP. 197307312008011007

Adelina Nasution, MA  
NIP.

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Syariah  
Institut Agama Islam Negeri (IAIN)  
Zawiyah Cotkala Langsa

Dr. Zulfikar, MA  
NIP. 19720909 199905 1 001

## SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Cut Mardhiah

Nim : 2012011007

Fakultas : Syariah

Jurusan : Muamalah

Alamat : Simpang Ulim

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul "**Jual Beli Obligasi Ritel Indonesia Ditinjau Menurut Hukum Islam**" adalah benar hasil karya sendiri dan orisinal sifatnya. Apabila dikemudian hari ternyata/terbukti hasil plagiasi karya orang lain atau di buatkan orang lain, maka akan dibatalkan dan saya siap menerima sanksi akademik sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Langsa, 16 Januari 2017  
Yang membuat Pernyataan

Cut Mardhiah  
NIM. 2012011007

# SKRIPSI

**Diajukan Kepada Institut Agama Islam Negeri (IAIN)  
Zawiyah Cot Kala Langsa Sebagai Salah Satu  
Beban Studi Program Sarjana (S-1)  
Dalam Ilmu Syariah**

**Diajukan Oleh :**

**CUT MARDHIAH**

**Mahasiswi Institut Agama Islam Negeri (IAIN)  
Zawiyah Cot Kala Langsa  
Fakultas/Prodi : Syariah / Mu  
NIM : 2012011007**

**Disetujui Oleh :**

**Pembimbing I**



**YASER AMRI, MA**

**Pembimbing II**



**AKMAL, SHI, M.E.I**

**20/12/2016**

Telah Dinilai Oleh Panitia Sidang Munaqasyah Skripsi  
Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Zawiyah  
Cot Kala Langsa, Dinyatakan Lulus dan Diterima  
Sebagai Tugas Akhir Penyelesaian  
Program Sarjana (S-1)  
Dalam Ilmu Syariah (MU)

Pada Hari / Tanggal

Langsa, 23 Januari 2017

Di

L A N G S A

PANITIA SIDANG MUNAQASYAH SKRIPSI

Ketua,



Yasir Amri, MA

NIP. 19760823 20090 1 1007

Sekretaris,



Akmal, S.Hi., M.Ei

NIP.

Anggota I



Abdul Hamid, MA

NIP. 197307312008011007

Anggota II



Adelina Nasution, MA

NIP.

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Syari'ah  
Institut Agama Islam Negeri (IAIN)  
Zawiyah Cot Kala Langsa



Dr. Zulfikar, MA

Nip. 19720909 199905 1 001

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Alhamdulillah*, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "***Jual Beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI) Ditinjau Menurut Hukum Islam***". Tidak lupa selawat dan salam kepangkuan Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membawa kita kepada alam yang penuh dengan ilmu pengetahuan. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk dapat menyelesaikan studi jenjang Strata I (S-1) Jurusan/Prodi Muamalah Fakultas Syariah pada Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Zawiyah Cot Kala Langsa.

Dalam penyusunan skripsi ini tentunya tidak akan selesai tanpa bantuan berbagai pihak untuk itu penulis mengucapkan terimakasih, semoga Allah SWT selalu melimpahkan kesejahteraan kepada mereka semua. Aminn yan Rabbal Alamin.

Untuk yang pertama kali kepada kedua orang tua yang telah banyak memberikan bantuan berupa materiil dan spirituil demi kesuksesan pendidikan penulis. Tak lupa kepada saudara-saudara penulis dan handai taulan yang telah membantu.

Kemudian kepada bapak Yaser Amri, M.A dan bapak Akmal, S.Hi.,M.Ei selaku pembimbing penulis yang begitu sabar dan teliti memberikan arahan-arahan dan bimbingan dalam penyempurnaan skripsi ini.

Selanjutnya kepada Ketua Jurusan, Ketua Prodi, Staf Pengajar, Staf Administrasi, Staf Kepustakaan Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Zawiyah Cot

Kala Langsa serta rekan-rekan mahasiswa dalam penyelesaian skripsi ini penulis juga mengucapkan terimakasih.

Dalam penyusunan skripsi ini tentunya tidak luput dari kesalahan-kesalahan karena keterbatasan ilmu pengetahuan penulis, untuk itu sangat diharapkan kritik dan masukan yang sifatnya membangun demi kesempurnaan tulisan dimasa mendatang sehingga memberikan manfaat kepada penulis khususnya dan pembaca umumnya.

Langsa, Januari 2017

Cut Mardhiah

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	
KATA PENGANTAR .....	i
DAFTAR ISI .....	iii
DAFTAR TABEL .....	v
ABSTRAKSI .....	vi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar belakang masalah .....	1
B. Rumusan masalah .....	8
C. Tujuan penelitian .....	8
D. Kegunaan penelitian .....	9
E. Definisi operasional .....	9
F. Kajian Terdahulu .....	11
G. Kerangka Pemikiran .....	13
H. Metoda Penelitian .....	14
I. Sistematika pembahasan .....	16
BAB II LANDASAN TEORI .....	17
A. Gambaran Umum Obligasi .....	17
1. Pengertian Obligasi .....	17
2. Tujuan Penerbitan Obligasi .....	20
3. Karakteristik Obligasi .....	21
4. Jenis-Jenis Obligasi .....	21
5. Imbal Hasil Obligasi .....	23
6. Keuntungan dan Resiko Obligasi Ritel Indonesia .....	24
B. Sejarah Terbitnya ORI (Obligasi Ritel Indonesia) .....	26
C. Praktek Jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI) .....	30
D. Indeks Obligasi Pemerintah .....	36
BAB III PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN .....	37
A. Proses Jual Beli ORI .....	37
B. Analisa Jual Beli ORI Ditinjau Menurut Fiqih Muamalah ..	42
C. Analisa Jual Beli Menurut Kaidah Maslahah Mursalah .....	54
D. Analisa Penulis .....	56
BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN .....	59

A. Kesimpulan .....	59
B. Saran-saran .....	60
DAFTAR KEPUSTAKAAN .....	61
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	63

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Data obligasi ritel indonesia (ORI) hingga Tahun 2015 .....	29
--	----

## ABSTRAK

Pembangunan di Indonesia memerlukan dana investasi dalam jumlah tidak sedikit. Dalam pelaksanaannya diarahkan untuk berlandaskan kepada kemampuan sendiri, disamping memanfaatkan dari sumber lainnya sebagai pendukung. Dari sisi mobilisasi dana masyarakat melalui mekanisme APBN, penggunaan surat berharga (obligasi) negara secara potensial dapat mengurangi ketergantungan pada pembiayaan luar negeri yang sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar. Sebagai aset investasi, Obligasi Ritel Indonesia memberikan imbal hasil berupa keuntungan hingga jatuh tempo dengan resiko yang hampir tidak ada karena dijamin pemerintah, kecuali jika ORI diperdagangkan di pasar sekunder. Dalam fiqih muamalah jenis investasi ini harus dipahami benar dan dikaji keseuaiannya dengan prinsip halal dan haram dalam bermuamalah dalam kerangka ukuran-ukuran yang bersumber dari al-Quran dan al-Hadis karena itu merupakan sistem nilai yang Islami yang mendasari aktivitas muamalah apapun bentuknya. Oleh karenanya jual beli sebagai bagian dari muamalah dalam tinjauan hukum Islam, harus bebas dari unsur gharar, maysir, haram, riba dan bathil.

Berdasarkan latarbelakang maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah bagaimanakah jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI) ditinjau menurut hukum Islam.

Penelitian ini adalah bersifat telaah pustaka (*library research*) dimana data dan sumber datanya diperoleh dari penelaahan terhadap literatur-literatur yang sesuai dengan permasalahan yang diteliti. Untuk memperoleh data yang valid dan akurat, peneliti menggunakan teknik pengumpulan data, yaitu data primer dan sekunder yang diperoleh langsung dari literatur. Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif. Sedangkan kesimpulan ditarik secara deduktif yaitu menarik kesimpulan dari yang bersifat umum kepada yang bersifat khusus.

Hasil penelitian dari keseluruhan analisa peneliti, dalam proses jual belinya, penawaran ORI dilakukan dengan menyampaikan isi prospektus kepada calon investor. Ada dua mekanisme dalam perdagangan ORI yaitu di pasar perdana (primer) dan di pasar sekunder (bursa efek). Proses transaksinya melalui beberapa tahapan yaitu: saat memulai transaksi, dilanjutkan dengan pentransferan dana, mengikuti perhitungan, pengiriman dan penyimpanan serta saat jatuh tempo. Setiap transaksi yang telah terjadi tidak dapat dibatalkan walaupun dapat menimbulkan kerugian pada salah satu pihak. Jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dalam tinjauan hukum Islam dari sisi fiqih muamalah hukumnya haram.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pembangunan di Indonesia memerlukan dana investasi dalam jumlah yang tidak sedikit. Dalam pelaksanaannya diarahkan untuk berlandaskan kepada kemampuan sendiri, disamping memanfaatkan dari sumber lainnya sebagai pendukung. Sumber dana pinjaman dari luar negeri tidak mungkin selamanya diandalkan untuk pembangunan. Dalam konteks kemandirian bangsa, potensi yang tersedia di dalam negeri harus dioptimalkan untuk melaksanakan kegiatan ekonomi dan membiayai kegiatan pembangunan. Menurut Burhanuddin, pembiayaan tersebut akan terjamin keamanannya apabila mobilisasi dana masyarakat dengan bekerjanya sistem keuangan yang efisien. Terciptanya keragaman dalam mobilisasi dana dapat menghasilkan sistem keuangan yang kuat dan memberikan alternatif bagi para pemodal.<sup>1</sup>

Dari sisi mobilisasi dana masyarakat melalui mekanisme APBN, penggunaan surat berharga (obligasi) negara secara potensial dapat mengurangi ketergantungan pada pembiayaan luar negeri yang sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu pengelolaan surat berharga (obligasi) nasional secara baik dapat mengurangi kerugian negara yang ditimbulkan oleh berbagai resiko keuangan melalui portofolio.

---

<sup>1</sup> Burhanuddin, S. *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, (Jakarta: Raiawali Press, 2011), h. 96.

Obligasi berasal dari bahasa Belanda, yaitu *obligatie* yang dalam bahasa Indonesia disebut dengan obligasi yang berarti kontrak. Dalam keputusan Presiden RI nomor: 775/KMK 001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal).<sup>2</sup>

Untuk saat ini di Indonesia dikenal dua macam surat berharga (obligasi), yaitu Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Dalam Undang-Undang No 24 Tahun 2002 dijelaskan bahwa Surat Utang Negara adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia sesuai dengan masa berlakunya.<sup>3</sup>

Surat Utang Negara (SUN) merupakan salah satu jenis obligasi negara yang diterbitkan untuk membiayai defisit APBN. ORI (Obligasi Ritel Indonesia) adalah jenis obligasi negara yang saman dengan SUN (Surat Utang Negara) tetapi nilai nominalnya dibuat secara kecil agar dapat dibeli secara ritel oleh para investor menengah ke bawah diterbitkan pemerintah untuk mengatasi permasalahan defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Sebagai efek, ORI bersifat dapat diperdagangkan di pasar modal (bursa efek) dengan cara penjualannya secara ritel (perorangan) kepada warga negara Indonesia (WNI).

Dalam meknaisme perdagangannya, ORI ditawarkan melalui agen penjual resmi yang telah ditunjuk oleh pemerintah melalui pasar primer (tempat perdagangan obligasi saat mulai diterbitkan) dan pasar sekunder (tempat

---

<sup>2</sup> Abdul manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jaratka: Kencana, 2009), h. 118.

<sup>3</sup> Burhanuddin, S. *Hukum...*, h. 97.

diperdagangkannya obligasi setelah diterbitkan dan tercatat di bursa efek). ORI (Obligasi Ritel Indonesia) diterbitkan dengan nilai nominal per unit sebesar Rp. 1.000.000,00. Akan tetapi jumlah pembelian minimal yaitu Rp. 5.000.000,00 untuk mendapatkan 5 unit dan dengan kelipatan 5 unit.<sup>4</sup>

Adapun tujuan dikeluarkannya ORI oleh pemerintah disebabkan adanya persoalan-persoalan keuangan yang dihadapi. Hal ini memang tidak lepas dari tujuan penerbitannya untuk membiayai APBN secara umum dan mengurangi ketergantungan pada pinjaman luar negeri.

Menurut Kasmir bahwa tujuan dikeluarkannya obligasi sebagai emisi (efek) secara umum adalah:

1. Untuk perluasan usaha
2. Untuk memperbaiki struktur modal
3. Untuk mengadakan pengalihan pemegang saham
4. Keterbukaan mendorong meningkatnya profesionalisme
5. Menurunkan kesenjangan sosial karena peluang masyarakat menjadi investor besar
6. Sarana promosi.<sup>5</sup>

Obligasi Ritel Indonesia (ORI) sama halnya seperti saham sebagai sekuritas berpendapatan tetap memiliki beberapa karakteristik (ciri-ciri) tertentu antara lain; sifat kepemilikan berupa surat utang, sumber pendapatan berasal dari nilai utang yang dibayarkan secara tetap, bebas dari resiko, tidak memiliki underlying asset (jaminan), penggunaan hasil (dana) penerbitan bebas, harga ditetapkan oleh pemerintah, penghasilan dalam bentuk kupon dan *capital gain*.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Josephine Wuri, *Obligasi Ritel Indonesia (ORI): Salah Satu Alternatif Pilihan Investasi* (Yogyakarta: Universitas Sanata Darma, 2007), h. 121.

<sup>5</sup> Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008), h. 214.

<sup>6</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Media Kita, 2011), h. 113.

Selain Obligasi Ritel Indonesia (ORI) ada beberapa jenis obligasi lain yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Penentuan jenis obligasi dapat ditentukan berdasarkan penerbit, berdasarkan jaminan, berdasarkan jenis kupon, berdasarkan peringkatnya, berdasarkan *call feature*, berdasarkan konversi dan berdasarkan jenis lainnya.

Sebagai aset investasi, Obligasi atau ORI mengandung potensi imbal hasil dan resiko. Imbal hasil yang diberikan obligasi biasanya diperoleh dengan dua cara yaitu:

*Pertama* dengan memperoleh kupon setiap bulan yang mirip dengan bunga deposito. Saat ini kupon yang pernah diterbitkan bervariasi antara 6% hingga 12% per tahun. Kupon ditetapkan diawal penerbitan dan tidak akan berubah sepanjang durasi surat utang.

*Kedua* memperoleh potensi keuntungan dari penjualan obligasi sebelum jatuh tempo. Adapun resiko yang terkandung dalam investasi ini adanya resiko fluktuasi harga, apabila investor ingin menjual sebelum jatuh tempo. Bisa jadi, harganya turun saat membutuhkan dana tunai serta kemungkinan gagal bayar oleh pemerintah atau dibeli kembali oleh pemerintah (untuk obligasi pemerintah/ORI belum pernah terjadi).

Hukum adalah akal tertinggi yang ditanamkan oleh alam dalam diri manusia untuk menetapkan apa yang boleh dan apa yang tidak boleh dilakukan. ada dua istilah yang dipergunakan untuk menunjukkan hukum Islam, yakni syariah Islam (hukum syariah atau hukum syara') dan fiqih Islam (hukum fiqih atau hukum (fiqih) Islam). Dalam implementasinya kedua istilah ini sering dirangkum dalam kata hukum Islam. Ini dapat dipahami karena hubungan

keduanya memang erat, dapat dibedakan tetapi tidak mungkin diceraikan. <sup>7</sup> Hukum Islam dalam pembagiannya, terbagi atas dua bidang yang berbeda yang diatur dalam aturan yang berbeda yakni bidang ibadah dan bidang muamalah. Perbedaannya hanya pada sisi penekanan dimana bidang ibadah menggambarkan dan menekankan berdimensi Illahi dan bersumber kepada wahyu Allah. Sedangkan muamalah menggambarkan sisi lain dari hukum dalam Islam, yaitu meskipun berkarakteristik Ilahiyah penerapan dan penjabarannya dalam kehidupan nyata masyarakat sepenuhnya merupakan usaha manusia. <sup>8</sup>

Hukum asal dalam muamalah adalah boleh, kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Ini berarti bahwa semua hal yang berhubungan dengan muamalah yang tidak ada ketentuan baik larangan maupun anjuran yang ada didalam dalil Islam (al-Quran maupun al-Hadis), maka hal tersebut adalah diperbolehkan dalam Islam. Kaidah muamalah tersebut membuat Islam lebih fleksibel dalam menyikapi segala perubahan dan perkembangan baru dalam berbagai aktivitas manusia dalam kegiatan ekonomi untuk berkreasi selama tidak ada dalil yang melarangnya.

Salah satu bidang muamalah yang paling sering kita lakukan adalah jual beli. Jual beli dalam bahasa Arab diistilahkan dengan kata *ba'a*, *yabi'u*, *bai'an*. Artinya menukar sesuatu barang dengan barang yang lain, uang dengan barang atau sebaliknya dengan syarat-syarat tertentu.

---

<sup>7</sup> Muhammad Daud Ali, *Hukum Islam, Pengantar Ilmu Hukum Dan Tata Hukum Islam Di Indonesia*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2009), h. 49.

<sup>8</sup> Mustofa dan Ahmad Wahid, *Hukum Islam Kontemporer*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), h. 3.

Firman Allah Swt:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ  
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

*Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu (QS. an-Nisa' 29).<sup>9</sup>*

Secara eksplisit nash al-Quran dan as-Sunnah juga tidak pernah membicarakan secara *sharekh* (jelas) hukum jual beli saham dan obligasi, karena itu termasuk muamalah *ijtidahiyah* yang benar-benar baru. Dengan kata lain, *Maslahah mursalah* adalah kemaslahatan yang tidak ada ketentuan hukumnya dari nash *syar'i* baik yang mengakui atau menolaknya. *Maslahah mursalah* membahas suatu permasalahan yang dikaji dari segi manfaat dan kemudaratannya yang tujuan utamanya adalah kemaslahatan.

Telah dijelaskan, kaidah hukum tentang muamalah adalah semua boleh, kecuali yang terlarang menurut al-Quran dan hadis, maka patut diketahui hal-hal yang diperbolehkan atau diharamkan dalam muamalah. Intinya pelaku bisnis investasi dalam Islam dituntut untuk membekali dirinya dengan pengetahuan tentang halal haram, misalnya diharamkannya riba dalam perdagangan. Tanpa dibekali pengetahuan yang cukup, ditakutkan tidak hanya menabrak yang subhat, tetapi juga haram.

<sup>9</sup> Departemen agama RI, *Al-Quran dan Terjemahnya*, (Jakarta: Karya Insan Indonesia, 2004), h. 107.

Firman Allah Swt:

وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا  
لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴿١٦١﴾

*Artinya: Dan disebabkan mereka memakan riba, Padahal Sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya, dan karena mereka memakan harta benda orang dengan jalan yang batil. Kami telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih (QS. an-Nisa' 161).<sup>10</sup>*

Imam Habib Abdullah Haddad, seorang ulama besar Islam juga memberikan nasihat bagi umat yang berprofesi sebagai pedagang sebagaimana berikut:

Seorang pedagang diwajibkan meninggalkan semua muamalah (jual beli) yang tidak sah, atau muamalah yang haram dan makruh. Untuk bisa membedakan semua itu, dianjurkan untuk mempelajari hukum-hukum syara' dan melengkapi diri dengan ilmu fiqh yang menentukan syarat-syarat jual beli di dalam Islam. Ini menjadi kewajiban yang tidak boleh diabaikan oleh seorang pedagang muslim. Sayyidina Umar bin Khattab ra berkata, tidak boleh menjual atau membeli di pasar, melainkan orang itu telah terlebih dahulu mengetahui hukum jual beli yang ditentukan oleh ilmu fiqh. Barang siapa yang tidak memenuhi syarat ini, dikhawatirkan akan memakan riba, sedangkan ia tidak mengetahui.<sup>11</sup>

Hukum Islam merupakan tatanan komprehensif (*kaffah*) yang bukan hanya mengatur hubungan manusia dengan Allah Swt, tetapi juga mengatur hubungan manusia dengan sesamanya agar tercipta manfaat dan keadilan. Oleh karenanya Islam dalam ajarannya sangat mendorong kemajuan teknologi termasuk berbagai inovasi dalam jual beli. Dalam mencari kekayaan materi melalui jalan jual beli tidak semua praktik dan upaya yang sekarang tampaknya

<sup>10</sup> *Ibid*, h. 136.

<sup>11</sup> Imam Habib Abdulah Haddad, Nasihat agama dan Wasiat Iman. Terjemahan Anwar Rasyidi (Semarang: Toha Putra, 2001), h. 351.

sudah menjadi kebiasaan boleh dilakukan, sebab banyak yang tidak dibenarkan berdasarkan hukum Islam.

Apabila aktivitas jual beli tanpa dilandasi oleh hukum Islam, maka keculasan, penipuan, pemerasan oleh salah satu pihak terhadap pihak lain dan sebagainya dalam transaksi obligasi merupakan fenomena sosial yang lumrah terjadi. Dari pemahaman hukum (fiqih) Islam, acuan kejujuran atau keculasan dalam jual beli harus diletakkan dalam kerangka ukuran-ukuran yang bersumber dari ajaran Islam yakni al-Quran dan al-Hadis karena itu merupakan sistem nilai yang islami yang mendasari perilaku perdagangan apapun bentuknya.

Berdasarkan hal tersebut di atas penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai "***JUAL BELI OBLIGASI RITEL INDONESIA (ORI) DITINJAU MENURUT HUKUM ISLAM***"

### **B. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana proses jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI)?
2. Bagaimana tinjauan hukum Islam terhadap jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI)?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan yang ingin dicapai dari penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui proses jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI)
2. Untuk mengetahui tinjauan hukum Islam terhadap jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI)

#### **D. Kegunaan Penelitian**

1. Teoritis
  - a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran secara teoritis, yang dapat digunakan sebagai landasan berpikir dalam melakukan investasi.
  - b. Menambah wawasan ilmu pengetahuan penulis mengenai sebab dihalalkan dan diharamkannya suatu kegiatan ekonomi dalam kajian fiqih muamalah.
2. Praktis
  - a. Bagi penulis  
Menambah wawasan penulis terhadap bentuk investasi, khususnya Obligasi Ritel Indonesia (ORI) secara lebih luas dalam kaitannya dengan fiqih muamalah.
  - b. Bagi masyarakat agar dapat melakukan investasi yang tidak dilarang atau bertentangan kaidah-kaidah dalam fiqih muamalah
  - c. Bagi akademisi skripsi ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk melaksanakan penelitian sejenis secara mendalam.

#### **E. Definisi Operasional**

Dalam penelitian ini ada beberapa variabel yang perlu didefinisikan, diantaranya:

1. Jual Beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI)

Jual beli dalam Islam didasarkan atas kesukaan kedua pihak untuk membeli dan menjual, sehingga tidak ada perasaan menyesal setelah

peristiwa jual beli berlangsung. Dalam fiqih muamalah, jual beli adalah pertukaran harta dengan harta berdasarkan cara khusus (yang dibolehkan) atau pertukaran harta dengan harta untuk kepemilikan atau pertukaran harta dengan harta untuk saling menjadikan milik.<sup>12</sup> Obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor dengan janji membayar bunga secara periodik selama periode tertentu serta membayar nilai nominalnya pada saat jatuh tempo.<sup>13</sup> ORI (Obligasi Ritel Indonesia) adalah sebuah SUN (Surat Utang Negara) yang cara penjualannya secara ritel (perorangan) kepada warga negara Indonesia (WNI).

Adapun jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI) yang penulis maksudkan adalah proses transaksi dalam suatu pertukaran barang atau jasa berupa Obligasi Ritel Indonesia (ORI) yang saling menguntungkan antara investor dengan pemerintah.

## 2. Tinjauan Hukum Islam

Pada prinsipnya hukum Islam bersumber dari wahyu Illahi, yakni al-Quran, yang kemudian dijelaskan lebih rinci oleh Nabi Muhammad Saw melalui sunnah atau hadisnya. Wahyu ini menentukan norma-norma dan konsep-konsep dasar hukum Islam yang sekaligus merombak aturan atau norma yang sudah mentradisi ditengah-tengah masyarakat manusia. Namun demikian, hukum Islam juga mengakomodasi berbagai aturan dan tradisi yang tidak bertentangan dengan aturan-aturan dalam wahyu Illahi tersebut.

---

<sup>12</sup> Rachmad Syafe'i, *Fiqih Muamalah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2010), h. 73-74.

<sup>13</sup> Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 105.

Dengan demikian tinjauan hukum Islam dalam skripsi ini adalah memandang sesuatu permasalahan yang terjadi dalam sudut pandang hukum Islam yang berdasarkan pada al-Quran, hadis, dan pendapat para ulama, serta pakar ekonomi Islam yang berhubungan dengan objek penelitian.

#### **F. Kajian Terdahulu**

Telah banyak dilakukan penelitian tentang investasi Obligasi Ritel Indonesia atau Surat Berharga yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu hanya saja sudut pandang dan pendekatan yang diambil berbeda, sehingga menyebabkan hasil yang diperoleh juga berbeda antara lain dilakukan oleh Ivan Alfian Jurusan Muamalah Fakultas Syariah IAIN Sunan Ampel Surabaya tahun 2007, dengan judul skripsi "**Tinjauan Hukum Islam Terhadap Transaksi *Convertible Bond* Di Pasar Modal (Studi Kasus di Bursa Efek Surabaya)**". Hasil penelitiannya memperlihatkan terjadinya transaksi *convertible bond* yang dilakukan di Bursa Efek Surabaya. Namun harga saham tidak sesuai dengan nominal yang terdapat di dalam obligasi sehingga transaksi *convertible bond* diharamkan karena mengandung unsur kezaliman (spekulasi).<sup>14</sup> Persamaannya dalam objek. Perbedaannya dalam jenis, yaitu Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan *Convertible Bond*.

Upik Zuroidah Nur'izati Jurusan Muamalah Fakultas Syariah IAIN Sunan Ampel Surabaya tahun 2007, dengan judul skripsi "**Tinjauan Hukum Islam Terhadap Aplikasi Penjualan Obligasi Ritel Indonesia di Bank Mandiri Cabang Surabaya**". Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa aplikasi

---

<sup>14</sup> Ivan Alfian, *Tinjauan Hukum Islam Terhadap Transaksi *Convertible Bond* Di Pasar Modal (Studi Kasus di Bursa Efek Surabaya)*, Skripsi. (Surabaya: IAIN Sunan Ampel, 2007).

penjualan ORI melalui Bank Mandiri cabang Surabaya masih kentalnya nuansa ekonomi konvensional sehingga tidak sesuai dengan konsep mudharabah dalam sistem ekonomi Islam.<sup>15</sup> Persamaan adalah dalam objek yaitu Obligasi Ritel Indonesia. Perbedaannya adalah dalam tinjauan hukumnya.

Chimal Thoriq Achmad dan Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME dengan judul "**Analisa Pengaruh Penerbitan Obligasi Pemerintah Terhadap Investasi Swasta Indonesia Studi Kasus Tahun 2000-2011**". Hasil penelitian menunjukkan bahwa obligasi pemerintah dan suku bunga kredit memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap investasi swasta.<sup>16</sup> Persamaan yaitu sama-sama meneliti obligasi pemerintah. Perbedaannya adalah sudut tinjauannya.

Martua Harahap dengan judul "**Tinjauan Umum Terhadap Obligasi Ritel Indonesia Seri 001 di PT. Bank Mandiri Persero TBK**". Hasil penelitian adalah persepsi pasar akan sangat tergantung pada konsistensi pemerintah dalam menjalankan kebijakan pembangunan ekonomi nasional. Persamaan adalah sama-sama meneliti Obligasi Ritel Indonesia. Adapun perbedaannya adalah sudut tinjauannya.

Nurma Khusna Khanifa dengan judul "**Tinjauan Hukum Islam Terhadap Transaksi Jual Beli Sukuk Ritel Menggunakan Sistem Akad Ijarah Serta Relevansinya Dengan Perlindungan Investor**". Hasil penelitian, belum bisa melindungi investor dari segi kehalalan sesuai dengan prinsip syariah,

---

<sup>15</sup> Upik Zuraidah Nur'izati, *Tinjauan Hukum Islam Terhadap Aplikasi Penjualan Obligasi Ritel Indonesia di Bank Mandiri Cabang Surabaya, Skripsi*. (Surabaya: IAIN Sunan Ampel, 2007).

<sup>16</sup> Chimal Thoriq Achmad dan Tyas Danarti Hascaryani, *Analisa Pengaruh Penerbitan Obligasi Pemerintah Terhadap Investasi Swasta Indonesia Studi Kasus Tahun 2000-2011* (Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2012)

karena memiliki basis regulasi yang sama dengan konvensional dalam perlindungan investor. Persamaanya dalam objek. Perbedaannya pada jenisnya.

Dari kajian terdahulu belum ada yang meneliti tentang masalah jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI) ditinjau menurut hukum Islam.

### **G. Kerangka Pemikiran**

Jual beli merupakan salah satu upaya untuk memperoleh rezeki. Jual beli dilakukan agar memudahkan terjadinya pertukaran barang maupun jasa berskala besar maupun kecil pada tingkat individu, masyarakat bahkan negara. Hikmah disyariatkan jual beli tujuannya memastikan setiap keperluan manusia dapat dipenuhi. Perkembangan dalam bidang teknologi membuat transaksi jual beli juga berkembang seperti disebabkan berbagai kemudahan yang memfasilitasinya, sehingga transaksi bisa dilakukan dimanapun dan kapanpun. Semua perkembangan ini menimbulkan berbagai macam praktik jual beli.

Banyaknya kemudahan yang didapat membuat kita harus berhati-hati dalam menyikapinya, karena tidak semua jual beli berdampak positif. Dampak negatif yang terjadi harus juga diperhatikan khususnya yang terkait dengan prinsip halal haram. Perdagangan Obligasi Ritel Indonesia merupakan salah satu bentuk jual beli akibat kemajuan teknologi.

Islam menyadari benar bahwa perkembangan teknologi yang berimbas pada sistem jual beli merupakan suatu keniscayaan, karena itu pilihan dalam penggunaan sistem jual beli diserahkan pada umatnya dengan syarat semuanya harus tetap berada dalam koridor syariah. Dengan kata lain, dalam hubungan ini, sikap Islam fleksibel dan moderat. Islam selalu berpegang teguh pada azas

kebebasan dalam tatanan muamalah.<sup>17</sup> Dalam bermuamalah (jual beli) hukum asal semua perbuatan adalah kebolehan kecuali ada larangan tegas dari Allah dan Rasul-Nya. Larangan itu biasanya dimaksudkan untuk kemaslahatan pribadi dan masyarakat.

## H. Metode Penelitian

Demi terwujudnya suatu kerangka karya ilmiah yang terarah dan baik sesuai dengan yang diinginkan, maka tidak terlepas dari perencanaan yang matang yaitu menyangkut metode yang digunakan dalam penelitian ini. Beberapa hal yang perlu dijelaskan berkaitan dengan metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, agar tidak menimbulkan kerancuan, yaitu sebagai berikut:

### 1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini adalah bersifat telaah pustaka (*library research*) tentang jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI) Ditinjau Menurut Hukum Islam, dimana data dan sumber datanya diperoleh dari penelaahan terhadap literatur-literatur yang sesuai dengan permasalahan yang diteliti.

### 2. Sumber Data

Dalam membahas penelitian ini, maka penulis menggunakan dan mengumpulkan data dari dua sumber, yaitu; sumber data primer dan sumber data sekunder. Sumber data primer, yaitu sumber-sumber yang memberikan yang memberikan data langsung dari tangan pertama. Sumber data sekunder, yaitu sumber yang mengutip dari sumber lain.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Jusmaliani, *Bisnis Berbasis Syariah*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2008), h. 42.

<sup>18</sup> Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2002), h. 114.

a. Sumber data primer

Sumber data primer diperoleh dari buku karangan Rachmad Syafe'i yang berjudul "*Fiqih Muamalah*", Abdul Manan yang berjudul "*Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*", Taufiq Hidayat dengan judul "*Buku Pintar Investasi Syariah*", Abdul Azziz dalam bukunya "*Manajemen Investasi Syari'ah*", Burhanuddin. S dalam bukunya "*Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*" dan Nasrun Haroen dengan judul "*Fiqih Muamalah*".

b. Sumber data sekunder

Sumber data sekunder yang berkaitan dengan peneitian antara lain buku karangan Pandji Anoraga dan Piji Pakarti dengan judul "*Pengantar Pasar Modal*", Sapto Rahardjo dengan judul "*Panduan Investasi Obligasi*", Said Sa'ad Marthon dengan judul "*Ekonomi Islam Ditengah Krisi Ekonomi Global*", Imam Habib Abdullah Haddad dengan judul "*Nasehat Agama dan Wasiat Iman*", Said Abdul Azhim dengan judul "*Jual Beli*", Jusmaliani dengan judul "*Bisnis Berbasis Syariah*", dan Heri Sudarsono dengan judul "*Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*" serta sumber lain berkaitan dengan penelitian.

3. Metode Analisis Data

Peranan logika memegang peranan penting dalam menguji hipotesa dengan konsistensi logis. Secara lebih luas, logika adalah studi tentang operasional memberi alasan dengan mana fakta-fakta diamati, dikumpulkan dan kesimpulan yang wajar diambil. Ada dua cara dalam memberi alasan, yaitu cara deduktif (dari umum menjadi spesifik), dan cara induktif (dari spesifik menuju

umum)<sup>19</sup>. Dalam penelitian ini penulis menggunakan cara deduktif. Alasan deduktif adalah cara memberi alasan dengan berpikir dan bertolak dari pernyataan yang bersifat umum dan menarik kesimpulan yang bersifat khusus.

## **I. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan didalam penyusunan skripsi ini dibagi ke dalam lima bab.

Bab pertama merupakan pendahuluan untuk mengantarkan hasil penelitian secara menyeluruh dan sistematis dalam mencari jawaban dari pokok permasalahan. Bab ini terdiri latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, definisi operasional, kajian terdahulu, kerangka pemikiran, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab dua merupakan landasan teoritis tentang gambaran umum obligasi, berisikan pengertian obligasi, tujuan penerbitan obligasi, karakteristik obligasi, jenis-jenis obligasi, imbal hasil obligasi (yield obligasi), keuntungan dan resiko obligasi ritel Indonesia, sejarah terbitnya ORI (Obligasi Ritel Indonesia) dan praktik jual beli obligasi ritel Indonesia serta indeks obligasi pemerintah.

Bab tiga merupakan bagian pembahasan dan hasil penelitian yang berisikan analisis proses jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI), analisis jual beli obligasi ditinjau menurut hukum Islam dan analisa penulis.

Bab empat merupakan penutup bagi keseluruhan skripsi yang memuat kesimpulan dan saran-saran.

---

<sup>19</sup> Moh. Nazir, *Metodelogi Penelitian*, (Ciawi-Bogor: Ghalia Indonesia, 2011), h. 162.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Gambaran Umum Obligasi**

##### **1. Pengertian Obligasi**

Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal umumnya dibedakan menjadi dua, yaitu surat berharga yang berbentuk utang (obligasi) dan surat berharga yang berbentuk kepemilikan (saham). Obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor dengan janji membayar bunga secara periodik selama periode tertentu serta membayar nilai nominalnya pada saat jatuh tempo.<sup>1</sup> Instrumen ini sering disebut dengan bonds. Sebenarnya efek ini sudah lama dikenal di Indonesia tetapi penerbitnya sebagian besar adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Karena terbatasnya emiten ini, maka perdagangan obligasi belum begitu berkembang.<sup>2</sup>

Obligasi sendiri didalamnya mengandung suatu perjanjian/kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman (investor) dan penerima pinjaman (obligor). Penerbit obligasi menerima pinjaman dari pemegang obligasi dengan ketentuan-ketentuan yang sudah diatur, baik mengenai jatuh tempo pelunasan dan utang, bunga yang dibayarkan, besarnya pelunasan dan ketentuan-ketentuan tambahan lainnya. Karena efek ini bersifat utang, maka pembayaran merupakan kewajiban yang harus didahulukan dibandingkan dengan efek lainnya misalkan saham preferen.

---

<sup>1</sup> Abdul Azziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 105.

<sup>2</sup> Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), h. 67.

Dalam kamus hukum, obligasi mempunyai dua pengertian yaitu: (a) surat pinjaman dengan bunga tertentu dari pemerintah yang dapat diperdagangkan atau diperjualbelikan; atau (b) surat utang berjangka (waktu) lebih dari satu tahun dan memiliki suku bunga tertentu, dimana surat tersebut dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat guna menutup pembiayaan perusahaan.<sup>3</sup> Utang yang ditimbulkan tidak boleh melebihi jumlah modal sendiri dan dilunasi dengan sumber yang bukan dari aktiva lancar. Dalam transaksinya, investor harus membayar biaya komisi kepada piutang, tetapi tidak dikenakan biaya transaksi oleh bursa efek.

Obligasi memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut mempengaruhi harga obligasi. Penyebabnya adalah jangka waktu sebelum obligasi jatuh tempo, resiko untuk tidak menerima bunga maupun pokok pinjaman, status pajak dari pembeli obligasi, adanya previsi yang memungkinkan penerbit obligasi melunasi obligasi tersebut sebelum jatuh tempo, dan jumlah kupon (coupon). Beberapa alasan diterbitkannya obligasi dan kepemilikannya:<sup>4</sup>

a. Alasan penerbit

- 1) Penetapan bunga obligasi biasanya tidak terlalu tinggi
- 2) Biaya dalam penerbitan atau mencetak obligasi lebih murah dibandingkan menerbitkan saham, karena menerbitkan saham hitungannya per-lot dan 1 lot adalah 500 lembar
- 3) Pada saat obligasi dilakukan dan dijual ke publik maka jika terjadi kendala dalam pembayaran obligasi, perusahaan bisa menyelesaikan

---

<sup>3</sup> Gunawan Wijaya, *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggungjawab Wali Amanat Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Kencana, 2006), h. 47.

<sup>4</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2013), h. 172-173.

dengan mengalihkan pemegang obligasi menjadi pemegang saham yang biasa dikenal dengan obligasi konversi (beda jenis dan karakteristik obligasi).

b. Alasan Kepemilikan

- 1) Memiliki obligasi jauh dari resiko, karena tingkat suku bunganya tetap
- 2) Obligasi diterbitkan oleh instansi yang memiliki badan hukum yang jelas dan dapat dipertanggungjawabkan, serta memiliki mekanisme penyelesaian pada saat bermasalah
- 3) Seorang investor yang membeli obligasi dapat mempertahankan obligasi yang dimilikinya hingga jatuh tempo dan mengambil/memperoleh pendapatan tersebut untuk diinvestasikan kembali
- 4) Jika pemegang obligasi merasa terdesak oleh kewajiban untuk membayar utang, karena faktor tagihan dari pihak lain maka ia dapat meminjamkan obligasinya tersebut sebagai jaminan hingga utang tersebut dilunaskan
- 5) Kemampuan 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

ORI (Obligasi Ritel Indonesia) adalah obligasi yang dikeluarkan pemerintah. ORI (Obligasi Ritel Indonesia) adalah sebuah SUN (Surat Utang Negara) dengan nilai nominal yang lebih kecil yang diperdagangkan secara ritel (perorangan) kepada warga negara Indonesia (WNI). Surat utang merupakan suatu

pernyataan utang dari penerbit surat kepada pemegangnya, dengan janji membayar kembali pokok utang pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. ORI merupakan efek surat utang yang dapat memberikan pendapatan tetap karena adanya kewajiban bagi pemilik utang untuk membayarkan bunga yang disebut *kupon* atas utang tersebut secara berkala selama waktu yang ditentukan dalam surat utang. ORI memiliki potensial keuntungan lebih besar dari pada produk perbankan.<sup>5</sup>

## 2. Tujuan Penerbitan Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah. Obligasi diterbitkan perusahaan tentunya untuk keperluan perusahaan dan penambahan dana bagi perusahaan. Adapun tujuan diterbitkannya obligasi diantaranya:

- a. Mendapatkan jumlah dana tambahan yang lebih fleksibel  
Pihak emiten akan lebih fleksibel menentukan besar kecilnya dana yang dibutuhkan sesuai dengan kemampuan pasar (investor) dalam menyerap penerbitan obligasi tersebut serta kemampuan pihak penjamin emisi dalam memberikan komitmen jumlah penerbitan obligasi.
- b. Mendapatkan pinjaman dengan tingkat suku bunga fleksibel  
Dibandingkan dengan meminjam dana dari perbankan, proses tingkat suku bunga obligasi relatif fleksibel disesuaikan dengan kemampuan dan kepentingan penerbit obligasi.
- c. Mendapatkan alternatif pembiayaan melalui pasar modal  
Perusahaan yang kesulitan melakukan pinjaman melalui perbankan bisa mencari alternatif pendanaan melalui pasar modal dengan menerbitkan obligasi sejumlah dana yang dibutuhkan.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Gramedia, 2003), h. 88.

<sup>6</sup> Sapto Rahardjo, *Panduang Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia, 2003), h. 14.

Sedangkan ketika pemerintah menerbitkan obligasi (ORI), bertujuan untuk mencari sumber dana dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan pemerintah (negara).<sup>7</sup>

### 3. Karakteristik Obligasi

Obligasi sebagaimana juga sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) memiliki karakteristik antara lain:

- a. Obligasi merupakan surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum.
- b. Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo sebagaimana yang tersebut dalam surat obligasi.
- c. Obligasi memberikan pendapatan tetap secara periodik. Besarnya pembayaran yang diberikan didasarkan atas pembayaran persentase tertentu atas nilai nominalnya disebut pembayaran kupon (*coupon*). Berdasarkan tingkat suku bunga kupon, obligasi dapat dibedakan menjadi:
  - 1) Obligasi dengan tingkat bunga kupon mengambang yaitu obligasi yang tingkat suku bunganya turun dan naik dengan mengikuti perubahan yang terjadi pada tingkat suku bunga secara umum
  - 2) Obligasi dengan kupon nol yaitu obligasi yang tidak membayarkan bunga tahunan tetapi dijual dengan diskon dibawah harga yang ditetapkan, sehingga memberikan keringanan kepada investornya.
  - 3) Obligasi dengan diskon penerbitan awal yaitu semua obligasi yang pada awalnya ditawarkan dengan harga dibawah nilai parinya.
- d. Ada nilai nominal yang disebut dengan nilai *pari*, *par value*, *face value* atau nilai kupon.<sup>8</sup>

### 4. Jenis-Jenis Obligasi

Hari Sudarsono membagi jenis dan peringkat obligasi yang dikenal di pasar modal Indonesia sebagai berikut:<sup>9</sup>

- a. Berdasarkan Penerbitan
  - 1) Obligasi pemerintah pusat atau daerah

---

<sup>7</sup> Nor Hadi, Pasar Modal, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 109.

<sup>8</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Yogyakarta: Ekonosia, 2009), h. 120.

<sup>9</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Ekonosia FH UII, 2007), h. 223-224.

- 2) Badan Usaha Milik Negara (BUNM)
  - 3) Obligasi Perusahaan Swasta (*corporate bonds*)
- b. Berdasarkan Jaminan
- 1) Obligasi tanpa jaminan (*unsecured bond/debentures*)
  - 2) Obligasi dengan jaminan (*indenture*)
  - 3) Obligasi yang dijamin dengan properti (*mortgage and other asset backed bonds*)
  - 4) Obligasi yang dijamin dengan sekuritas (*collateral trust*)
  - 5) Obligasi yang dijamin aset tertentu (*equipment rust certificates*)
  - 6) Obligasi yang dijamin *pool of mortgage* atau *fortofolio mortgage backed securities (collaterallized mortgage)*
- c. Berdasarkan Jenis Kupon
- 1) Obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo (*fixed rate*)
  - 2) Obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlaku di pasar (*floating rate*)
  - 3) Obligasi yang memberikan tingkat dengan bunga untuk periode tertentu (*mixed rate*)
- d. Berdasarkan Peringkatnya
- 1) *Investment grade bonds*, minimal BB+
  - 2) *Non investment grade bonds*, CC atau *spekulative bonds* dan D atau *junk bonds*
- e. Berdasarkan Kupon
- 1) Obligasi berkupon (*coupon bands*)
  - 2) Obligasi nir kupon (*zero coupon bonds*)
- f. Berdasarkan *Call Feature*
- 1) Obligasi yang dapat ditarik kembali oleh penerbitnya setiap waktu sebelum masa jatuh tempo (*freely collable bonds*)
  - 2) Setelah obligasi diterbitkan dan terjual tidak dapat dibeli/ditarik kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo (*non collable bonds*)
  - 3) Kombinasi antara *freely collable bonds* dan *non collable bonds (deffered collable bonds)*
- g. Berdasarkan Konversi
- 1) Obligasi yang dapat ditukarkan saham setelah jangka waktu tertentu (*convertible bonds*)
  - 2) Obligasi yang tidak dapat dikonversi menjadi saham (*non convertible bonds*)
- h. Jenis Obligasi Lainnya
- 1) Obligasi yang membayarkan kupon jika emiten penerbitnya mendapatkan laba (*income bonds*)
  - 2) Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan cabang tetapi tidak didukung oleh perusahaan induk (*guaranted bonds*)
  - 3) Obligasi yang memiliki hak menerima atas laba selain penghasilan bunga secara priodik (*participating bonds*)
  - 4) Obligasi yang mempunyai hak suara (*voting bonds*)

- 5) Obligasi yang pelunasannya berdasarkan nomor seri (*serial bonds*)
- 6) Obligasi yang nilai nominalnya disesuaikan dengan tingkat inflasi (*inflation index bonds* atau *treasury inflation protection securities*)

### 5. Imbal Hasil Obligasi (*Yield Obligated*)

Imbal hasil obligasi merupakan pendapatan obligasi yang dapat diperoleh dari hasil obligasi dan bunga obligasi. Analis dan investor menggunakan beberapa ukuran yield untuk menentukan imbalan atas investasi obligasi. Beberapa ukuran yield obligasi yang dapat digunakan oleh investor yaitu:<sup>10</sup>

- a. *Nominal Yield* dan *Current Yield*. *Nominal yield* atau lebih dikenal dengan sebutan Tingkat Kupon adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi. Tingkat bunga kupon dinyatakan sebagai persentase nilai nominal.  $\text{Tingkat Kupon} = \text{penghasilan bunga tahunan}$ . Nilai nominal *current yield* adalah penghasilan bunga kupon tahunan dibagi dengan harga pasar obligasi.  $\text{Current Yield} = \frac{\text{penghasilan bunga tahunan}}{\text{harga pasar obligasi}}$ .
- b. *Yield to Maturity (YTM)*. *Yield to maturity* bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika pembeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. *Yield to maturity* merupakan ukuran yield yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang disyaratkan itu bisa terpenuhi. Obligasi *yield to maturity* adalah nilai yang dicari dengan menggunakan data harga obligasi saat ini, waktu jatuh

---

<sup>10</sup> Tandelin, *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE UGM, 2010), h.150.

tempo, kupon dan nilai obligasi yang diketahui dengan cara mencoba-coba memasukkan nilai yang paling mendekati dengan menggunakan persamaan.

- c. *Yield to Call (YTC)*. *Yield to call (YTC)* adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*collable*). Obligasi yang *collable* berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut sebelum jatuh tempo. Umumnya obligasi yang mempunyai peluang besar untuk dilunasi sebelum jatuh tempo adalah obligasi-obligasi yang dijual pada harga premi (misalnya obligasi yang kuponnya tinggi dan mempunyai harga pasar di atas nilai parinya).
- d. *Realized (Horizon) Yield*. *Realized (horizon) yield* atau *yield* yang terealisasi (*horizon*) adalah tingkat *return* harapan investor dari sebuah obligasi jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya. Disamping itu *yield* yang terealisasi (*horizon*) dapat juga digunakan untuk mengestimasi tingkat *return* yang dapat diperoleh investor dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu.

## 6. Keuntungan dan Resiko Obligasi Ritel Indonesia

Salah satu resiko dalam perspektif ekonomi konvensional ialah mengisyaratkan bahwa tujuan dari suatu transaksi ekonomi yang normal adalah untuk menciptakan nilai tambah bukan untuk menanggung resiko sehingga resiko bukan merupakan suatu yang menjadi keinginan dari suatu transaksi keuangan dan investasi.

Pada umumnya instrumen investasi obligasi menawarkan beberapa keuntungan yang menarik, antara lain:

- 1) Memberikan pendapatan tetap (*fixed income*) berupa kupon.  
Hal ini merupakan ciri utama obligasi, dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan berupa bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Bunga yang ditawarkan obligasi umumnya lebih tinggi dari pada bunga deposito atau tabungan.
- 2) Keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*)  
Disamping penghasilan kupon, pemegang obligasi dapat memperjual belikan obligasi yang dimilikinya. Jika ia menjual lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya, maka tentu saja pemegang obligasi itu mendapatkan selisih yang disebut dengan *capital gain*. Jual beli obligasi dapat dilakukan di pasar sekunder melalui para dealer atau pialang obligasi. Jual beli obligasi berbeda dengan jual beli saham. Jika jual beli saham dinyatakan dengan nilai Rupiah, misalnya saham A dijual seharga Rp 3.000 persaham, maka jual beli obligasi dinyatakan dalam bentuk presentase atas harga pokok obligasi.<sup>11</sup>

Dibalik kelebihan obligasi masih terdapat resiko yang perlu diperhatikan investor walaupun termasuk dengan resiko yang paling rendah. Adapun resiko investasi obligasi adalah:

- 1) Tidak mampu membayar kupon obligasi maupun mengembalikan pokok obligasi. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal dengan istilah *default*. Walaupun jarang terjadi namun dapat saja suatu ketika penerbit obligasi tidak mampu membayar baik bunga maupun pokok obligasi.
- 2) Resiko tingkat suku bunga (*interest Rate risk*)  
Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan pergerakan tingkat suku bunga. Perdagangan obligasi sangat dipengaruhi tingkat suku bunga. Jika tingkat suku bunga tabungan dan deposito naik maka nilai obligasi menjadi turun, yang berarti obligasi akan dijual diskon atau dijual lebih murah.<sup>12</sup>

ORI (Obligasi Ritel Indonesia) sebagai sebuah investasi tentunya juga mengandung keuntungan dan resiko. Menurut Wuri, keuntungan dan resiko berinvestasi ORI adalah sebagai berikut:

---

<sup>11</sup> Bursa Efek Indonesia, *Panduan Pemodal*, (Jakarta: IDX, 2008), h. 19.

<sup>12</sup> *Ibid*, h. 20.

- a. Keuntungan Investasi ORI
  - 1) Pembayaran kupon dan pokok sampai dengan jatuh tempo dijamin oleh undang-undang SUN.
  - 2) Pada saat diterbitkan (pasar perdana), kupon ditawarkan lebih tinggi dibandingkan rata-rata tingkat bunga deposito bank BUMN.
  - 3) Kupon dengan tingkat bunga tetap sampai pada waktu jatuh tempo.
  - 4) Kupon dibayar setiap bulan.
  - 5) Berpotensi memperoleh *capital gain*.
  - 6) Dapat dijamin pada bank umum atau dipinjamkan kepada pihak lain dalam rangka transaksi efek.
  - 7) Dapat diperdagangkan di pasar sekunder dengan mekanisme bursa efek atau transaksi di luar bursa efek (Over The Counter).
  - 8) Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta mendukung pembiayaan pembangunan nasional.
  - 9) Bunganya tinggi dan bersifat tetap.
  - 10) Jenis investasi yang aman.
  - 11) Resiko lebih rendah dibanding dengan saham.
  - 12) Dijamin pemerintah.
- b. Resiko investasi ORI.
  - 1) Resiko gagal bayar. Obligasi Ritel Indonesia tidak memiliki resiko gagal bayar karena dijamin pemerintah berdasarkan Undang-Undang Surat Utang Negara (SUN) dan Undang-Undang APBN sampai dengan jatuh tempo.
  - 2) Resiko pasar. Resiko ini hanya dapat terjadi jika investor menjual Obligasi Ritel Indonesia di pasar sekunder sebelum jatuh tempo.
  - 3) Resiko likuiditas. Resiko yang terjadi dalam menjual Obligasi Ritel Indonesia di pasar sekunder pada tingkat harga yang wajar sebelum jatuh tempo disebabkan investor memerlukan dana tunai.<sup>13</sup>

## **B. Sejarah Terbitnya ORI (Obligasi Ritel Indonesia)**

Pemerintah mulai menggunakan obligasi negara sebagai instrumen pendanaan untuk menutupi anggaran sejak tahun 2002 lewat penerbitan Surat Utang Negara (SUN) seri F 2001. Sebelumnya, pemerintah menerbitkan obligasi senilai 400 triliun rupiah, tetapi untuk tujuan khusus merekapitalisasi perbankan. Sejak tahun 2002 hingga saat ini pemerintah rutin mencantumkan penerbitan obligasi negara dalam anggaran. Baru pada pertengahan tahun 2006, pemerintah

---

<sup>13</sup> Josephin Wuri, *Obligasi Ritel Indonesia (ORI): Salah Satu Alternatif Pilihan Investasi*, Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma (Jurnal Antisipasi: Vol. 10 No. 2, 2007), h. 121-128.

meluncurkan ORI sebagai bagian dalam angka target penerbitan Surat Utang Negara (SUN).<sup>14</sup>

Dasar hukum penerbitan ORI adalah Undang-undang No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (SUN) dan Peraturan Menteri Keuangan No. 36/PMK.06/2006 tentang penjualan Obligasi Negara Ritel di pasar perdana. Untuk dapat menerbitkan ORI harus mendapat persetujuan DPR saat pengesahan anggaran APBN yang akan diperhitungkan sebagai bagian dari nilai bersih maksimal Surat Utang yang akan diterbitkan oleh pemerintah dalam beberapa tahun anggaran (biasanya 1-3 tahun).<sup>15</sup>

Banyak alasan yang melatarinya pemerintah menerbitkan obligasi negara, termasuk Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Salah satunya adalah untuk mengurangi pinjaman luar negeri baik pinjaman bilateral maupun multilateral. Alasan lain adalah untuk mendukung efektivitas Bank Sentral (*Central Registry*) dalam melaksanakan kebijakan moneter serta membangun struktur utang pemerintah yang berkesinambungan.

Pemerintah menerbitkan obligasi dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Selain itu pemerintah mengharapkan berkembangnya pasar Surat Utang Negara (SUN) domestik melalui perluasan basis investor dan diversifikasi instrumen sumber pembiayaan. Pemerintah Indonesia menargetkan investor individu warga negara Indonesia sebagai segmen pasar untuk Obligasi Ritel Indonesia. Investor individu

---

<sup>14</sup> Ardiana Sitarusmi, Obligasi Ritel Indonesia, <https://ardhianasita.wordpress.com/2009/09/26/62/> diunduh tanggal 5 November 2016.

<sup>15</sup> Burhanuddin, S. *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, (Jakarta: Rajawali Press, 2011), h. 46.

(warga negara Indonesia) merupakan sumber pembiayaan yang berpotensi dan juga memegang peranan penting dalam mendukung ketahanan pasar keuangan Indonesia. Melalui Obligasi Ritel Indonesia pemerintah mengajak masyarakat Indonesia untuk berpartisipasi dalam pembiayaan pembangunan dengan timbal balik pendapatan tetap (*fixed income*) pada instrumen yang relatif aman.

Dari sisi bisnis, ORI juga cukup menguntungkan dengan nilai suku bunga lebih tinggi dibandingkan dengan deposito dan juga ORI dapat dijual kembali, sehingga apabila harga pasar untuk ORI tinggi maka pemilik ORI akan mendapatkan keuntungan dari *capital gain* karena harga pasar ORI yang meningkat. Selain itu juga ORI merupakan obligasi pemerintah yang memiliki resiko gagal bayar yang sangat kecil, bahkan bisa dikatakan tidak ada. Kerugian atau *capital loss* dapat terjadi apabila investor menjual ORI di pasar sekunder sebelum jatuh tempo pada harga jual yang lebih rendah dari harga beli (resiko pasar). Atau potensi kerugian apabila sebelum jatuh tempo pemilik ORI yang memerlukan dana tunai mengalami kesulitan dalam menjual ORI di pasar sekunder pada tingkat harga pasar yang wajar (resiko likuiditas).

Sebagai instrumen investasi, saat ini ORI sudah lebih dikenal dibandingkan saat pertama kali diterbitkan Juni 2005. Berkat sosialisasi pemerintah dan promosi para agen penjual yang gencar sejak tahun 2006, obligasi ritel ini sudah memasyarakat, khususnya dikalangan investor ritel. Popularitas dicerminkan oleh tren kenaikan penjualan ORI dari seri 001 sampai 004. Pada ORI 001 pemerintah meraih dana Rp 3,3 triliun, pada ORI 002, ORI 003, dan ORI 004 perolehan naik menjadi masing-masing Rp 6,2 triliun, Rp 9,4 triliun, dan Rp 13,46 triliun. Walaupun harga kupon pertahun ORI 002 (9,28 persen),

ORI 003 (9,4 persen), dan ORI 004 (9,5 persen) lebih rendah dari ORI 001 yang sebesar 12,05 persen, dana yang mengalir ke instrumen ORI malah meningkat.<sup>16</sup>

Menurut Josephine Wuri sebelum diterbitkannya ORI perdagangan obligasi SUN (Surat Utang Negara) sejak tahun 2000 sampai dengan Juni 2006, mencapai total sebesar Rp 680.000.000.000.000. akan tetapi pembelian hanya dilakukan oleh lembaga-lembaga keuangan yang memiliki modal yang besar, seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksadana dan lembaga-lembaga keuangan asing. Hal ini dikarenakan penawaran satuan perdagangan obligasi SUN antara Rp 500.000.000.000 sampai dengan Rp 1.000.000.000.000.<sup>17</sup>

Untuk mengetahui perkembangan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) hingga tahun 2015 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Data Obligasi Ritel Indonesia (ORI) Hingga Tahun 2015

ORI	Kupon	Masa Penawaran	Jangka Waktu	Jatuh Tempo
001	12,05 %	17 Juli – 4 Agustus 2006	3 tahun	08-08-2009
002	9,28 %	8 Maret – 23 Maret 2007	3 tahun	28-03-2010
003	9,40 %	27 Agustus – 7 September 2007	4 tahun	12-09-2011
004	9,50 %	25 Maret – 6 Maret 2008	4 tahun	12-03-2012
005	11,45 %	19 Agustus – 29 Agustus 2008	5 tahun	15-09-2013
006	9,35 %	24 Juli – 7 Agustus 2009	3 tahun	15-08-2012
007	7,95 %	15 Juli – 30 Juli 2010	3 tahun	15-08-2013
008	7,30 %	7 Oktober – 21 Oktober 2011	3 tahun	15-10-2014
009	6,25 %	21 September – 5 Oktober 2012	3 tahun	15-10-2015
010	8,50 %	20 September – 4 Oktober 2013	3 tahun	15-10-2016
011	8,50 %	1 Oktober – 16 Oktober 2015	3 tahun	16-09-2017

Sumber: [www.pusatis.com](http://www.pusatis.com)

<sup>16</sup> Ardiana Sitarusmi, *Obligasi Ritel Indonesia*, <https://ardhianasita.wordpress.com/2009/09/26/62/> diunduh tanggal 5 November 2016.

<sup>17</sup> Josephin Wuri, *Obligasi Ritel Indonesia (ORI): Salah Satu Alternatif Pilihan Investasi*, Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma (Jurnal Antisipasi: Vol. 10 No. 2, 2007), h. 128.

Dari tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa Obligasi Ritel Indonesia (ORI) mengalami perkembangan dari tahun ke tahun. Tingkat kupon dan imbal hasil yang ditawarkan fluktuatif, terlihat pada Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 001 tahun 2006 sebesar 12,03%, dan pada Obligasi Ritel Indonesia (ORI) seri 011 tahun 2015 memberikan kupon sebesar 8,50%.

Pemerintah melalui Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko Kementerian Keuangan pada tahun 2016 meluncurkan Obligasi Ritel Indonesia seri 012. Surat Utang minim resiko ini ditawarkan dengan nilai kupon 9% dengan tenor tiga tahun. Jika dilihat dari data Kemenkeu, ORI seri 012 menawarkan kupon tertinggi dibandingkan seri-seri lain sejak 2010. ORI seri 007 yang diterbitkan pada tahun 2010 dijual dengan kupon 7,95%, ORI seri 008 tahun 2011 sebesar 7,3%, ORI seri 009 tahun 2012 sebesar 6,25%, ORI seri 010 tahun 2013 sebesar 8,5% dan ORI seri 011 tahun 2014 menawarkan kupon 8,5%.

### **C. Praktik Jual Beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI)**

Obligasi Ritel Indonesia bukan mempresentasikan suatu ukti atas barang, tetapi mempresentasikan bukti atas suatu tagihan atau piutang. Walaupun sifatnya yang merupakan bukti utang, Obligasi Ritel Indonesia tumbuh menjadi primadona alternatif bagi investor. Penjualan Obligasi Ritel di Indonesia ditujukan kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia yang ditunjukkan dengan bukti identitas Kartu Tanda Penduduk (KTP) yang masih berlaku.

Dalam mekanisme perdagangannya di pasar perdana, obligasi atau ORI ditunjang oleh beberapa lembaga yang berperan penting. Adapun lembaga tersebut adalah sebagai berikut:

1. Wali amanat (*trustee*) merupakan pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang dan memiliki tugas antara lain:
  - a. Menganalisa kemampuan dan kredibilitas emiten.
  - b. Melakukan penilaian terhadap sebagian atau seluruh harta kekayaan emiten yang diterima olehnya sebagai jaminan.
  - c. Memberikan nasihat yang diperhitungkan oleh emiten.
  - d. Melakukan pengawasan terhadap pelunasan pinjaman pokok beserta imbalannya (bunga bagi konvensional) yang harus dilakukan oleh emiten tepat pada waktunya.
  - e. Melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran.
  - f. Mengikuti secara terus menerus perkembangan perusahaan emiten.
  - g. Membuat perjanjian perwalian dengan pihak emiten.
  - h. Memanggil rapat pemegang obligasi (RUPO) bila diperlukan.
2. Penanggung (*guarantor*) yang bertanggungjawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi beserta imbalannya (bunga bagi konvensional) dari emiten kepada para pemegang obligasi tepat pada waktunya, apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya.
3. Agen pembayaran (*paying agent*) yang bertugas membayar imbalannya (bunga bagi konvensional) obligasi yang biasanya dilakukan setiap 2 kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi telah jatuh tempo.<sup>18</sup>

Adapun lembaga penunjang yang menyediakan jasa dalam melaksanakan transaksi di pasar sekunder, terdiri dari perusahaan efek (*securities company*), pemegang efek (*dealer*), perantara pedagang efek (*broker* atau pialang) dan biro administrasi efek.

Dalam prosesnya, penawaran obligasi dilakukan dengan menyampaikan isi prospektus kepada calon investor dengan mencantumkan fakta dan pertimbangan penting. Mekanisme yang dilakukan dalam jual beli obligasi yaitu perdagangan di pasar perdana (primer) dan perdagangan di pasar sekunder (bursa efek).

1. Perdagangan obligasi di pasar perdana (primer)

Tahap awal yang mesti dilakukan dalam proses transaksi obligasi adalah memilih perusahaan efek yang memiliki perusahaan tetap (*fixed income*), mempunyai peranan untuk membeli atau menjual obligasi. Selanjutnya investor

---

<sup>18</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 125-126.

diharuskan membuka rekening bagi penerimaan atau pembayaran bunga dan pelunasan pokok utang. Ini berlaku bagi obligasi swasta dan pemerintah. Dengan membuka rekening investor bisa mendapatkan informasi perkembangan dan perdagangan obligasi setiap saat sehingga investor mendapatkan pengetahuan pergerakan pasar obligasi secara akurat dan up to date.<sup>19</sup>

Setelah melakukan analisa terhadap obligasi yang akan dibeli kemudian investor memilih perusahaan efek dan memberikan kepercayaan kepada wali amanat untuk membeli obligasi yang dikehendaki dengan menjelaskan spesifikasinya. Selanjutnya wali amanat bertindak sebagai agen penjual untuk membeli obligasi atas nama investor.

Untuk lebih jelasnya dapat dikemukakan penawaran dan pemesanan obligasi di pasar perdana:

- a. Investor dilakukan oleh wali amanat atau agen penjual di pasar utama.
- b. Kemudian investor menghubungi wali amanat atau agen penjual (broker) sesuai dengan prosedur yang telah ditetapkan
- c. Pemesanan obligasi diikuti dengan pembayaran.
- d. Wali amanat atau agen penjual memberi pengumuman mengenai hasil penawaran umum kepada investor.
- e. Penawaran pertama obligasi yang diterbitkan perusahaan kepada investor dilakukan oleh wali amanat dan agen penjual di pasar perdana.
- f. Proses pemberian (allotment) obligasi kepada investor dilakukan oleh wali amanat dan perusahaan penerbit obligasi.
- g. Apabila jumlah obligasi kurang dari yang dipesan investor maka kelebihan dana investor akan dikembalikan (proses ini disebut dengan *refund*). Kemudian obligasi dibagikan kepada investor melalui pemegang kepercayaan dan agen penjual. Obligasi yang telah diterbitkan perusahaan akan di beli atau di jual di pasar utama dengan harga nominal.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam ...*, h. 123.

<sup>20</sup> Hulwati, *Ekonomi Islam (Teori dan Praktek Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia)*, (Jakarta: Ciputat Press Group, 2006), h. 174.

## 2. Perdagangan obligasi di pasar sekunder (bursa efek)

Setelah perdagangan obligasi di pasar primer ditutup kemudian dicatatkan di bursa efek (pasar sekunder). Perdagangan obligasi di pasar sekunder disebut *Over The Counter* (OTC), artinya tidak ada tempat perdagangan secara fisik. Pemegang obligasi serta pihak yang ingin membelinya akan berinteraksi dengan bantuan perangkat elektronik seperti *e-mail*, *on line trading* atau *telepon*.<sup>21</sup>

Secara umum perdagangan obligasi di Indonesia dilaksanakan perdagangan melalui *Over The Counter Fixed Income Service* (OTC-FIS). OTC-FIS umumnya terdiri dari perusahaan efek dan bank merupakan pengembangan pasar sekunder. Melalui OTC-FIS dapat mewujudkan pasaran yang lebih transparan serta memberikan penawaran, permintaan dan proses perundingan.

Sistem perdagangan melalui OTC-FIS memberikan informasi tentang kuota pembekalan dan permintaan, informasi tentang transaksi dan laporan perdagangan secara langsung. Sistem ini memungkinkan partisipan pasar untuk memasukkan, membatalkan dan merubah kuota beli maupun kuota jual selama belum terjadi ketetapan transaksi.<sup>22</sup> Partisipan pasar obligasi dapat mengajukan satu kuota beli atau kuota jual dalam sistem OTC-FIS. Kemudian partisipan lain yang berminat dengan kuota tersebut dapat memasukkan perintah beli atau jual dalam sistem ini. Calon pembeli dan calon penjual dapat melakukan perundingan. Apabila terjadi persetujuan, maka masing-masing memberikan informasi paling lambat pada akhir hari bursa perdagangan obligasi.

---

<sup>21</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam ...*, h. 120.

<sup>22</sup> Abdul Azziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 112.

Di pasar ini harga obligasi dapat di atas atau di bawah nilai nominal. Hal ini tergantung pada perbandingan antara ukuran bunga obligasi dengan ukuran bunga yang berlaku umum yaitu ukuran bunga deposito bank. Konsekuensi dari fluktuasi perubahan harga obligasi sebagai berikut:

- a. Jika ukuran bunga deposito bank lebih tinggi maka investor akan lebih memilih menempatkan dananya pada deposito bank.
- b. Jika bunga deposito bank rendah maka investor akan lebih memilih menempatkan dananya pada obligasi. Sehingga menimbulkan permintaan yang tinggi dan harganya naik.

Bagi obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, pembelian dan pembayaran obligasi dilakukan melalui pengalihan ke rekening perusahaan efek. Sementara obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, rekening dibuka melalui institusi keuangan yang didaftarkan sebagai sub registry oleh Bank Indonesia. Pengalihan obligasi dari rekening penjual ke rekening pembeli dikuasakan kepada Bank Indonesia. Berdasarkan hal itu, bank juga akan melakukan pembayaran dari rekening pembeli kepada rekening penjual di Bank Indonesia. Informasi jual beli diperoleh dari sub registry masing-masing (pembeli dan penjual) tentang status kepemilikan obligasi.<sup>23</sup>

Terdapat sejumlah sub registry yang akan mengadministrasikan kepemilikan obligasi bagi investor bukan bank (*market maker*). Investor dikenakan biaya jasa yang diberikan sub registry, sedangkan central registry (Bank Indonesia) tidak memberi beban biaya kepada bank sistem kliring,

---

<sup>23</sup> *Ibid*, h. 112.

registrasi dan informasi obligasi pemerintah (BI-SKRIP) atau sub registry dan *market maker*.

Pembayaran obligasi swasta dan pemerintah dilakukan melalui prinsip *Delivery Versus Payment (DVP)*. Sebagai alternatif investor dapat membayar melalui broker (agen) atau bank kemudian dilakukan penyelesaian transaksi. Register secara DVP terjadi ketika pembeli dan penjual setuju. Pengalihan kepemilikan obligasi hanya akan terjadi jika pembayaran telah dilakukan.<sup>24</sup>

Untuk mengetahui bahwa obligasi yang dimiliki telah tercatat atas nama investor maka central registry dan sub registry diwajibkan untuk mengirim bukti kepemilikan obligasi berupa pengesahan pencatatan obligasi kepada investor. Begitu juga sekiranya terjadi perubahan kepemilikan. Pengesahan pencatatan ini dikirim 2 hari kerja setelah terjadi perubahan kepemilikan. Investor juga akan menerima pengesahan pencatatan surat berharga (konfirmasi pencatatan surat) yang berisi semua obligasi yang dimiliki setiap akhir bulan.

Resiko pasar dalam investasi Obligasi Ritel Indonesia dapat terhindar jika pembeli Obligasi Ritel Indonesia di pasar perdana tidak menjual sampai dengan jatuh tempo atau menjual apabila harga jual atau harga pasar lebih tinggi dari pada harga beli setelah dikurangi biaya transaksi. Apabila harga turun, pemilik Obligasi Ritel Indonesia tetap mendapatkan kupon setiap bulan sampai jatuh tempo dan pemilik obligasi ritel indonesia tetap dapat menerima pelunasan pokok sebesar 100% ketika Obligasi Ritel Indonesia telah jatuh tempo. Menurut Josephine Wuri, resiko likuiditas adalah potensi kerugian jika sebelum jatuh

---

<sup>24</sup> Abdul Azziz, *Manajemen Investasi Syariah*, h. 113.

tempo pemilik Obligasi Ritel Indonesia yang memerlukan dana mengalami kesulitan dalam menjual Obligasi Ritel Indonesia di pasar sekunder.<sup>25</sup>

#### **D. Indeks Obligasi Pemerintah**

Indeks harga adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar. Dengan adanya indeks dapat diketahui pergerakan harga kekinian (naik, turun atau stabil). Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi investor untuk menentukan menjual, menahan atau membeli efek (saham atau obligasi).

Menurut Andri Soemitra,<sup>26</sup> indeks obligasi pemerintah pertama kali diluncurkan pada tanggal 1 Juli 2004 sebagai wujud pelayanan kepada masyarakat pasar modal dalam memperoleh data sehubungan dengan informasi perdagangan obligasi pemerintah. Indeks obligasi memberikan nilai lebih, antara lain:

1. Sebagai barometer dalam melihat perubahan yang terjadi di pasar obligasi.
2. Sebagai alat analisa teknikal untuk pasar obligasi pemerintah.
3. Benchmark dalam mengukur kinerja portofolio obligasi.
4. Analisa pengembangan instrumen obligasi pemerintah.

Dengan adanya indeks obligasi pemerintah ini diharapkan akan memenuhi kebutuhan pasar modal di Indonesia, khususnya pasar obligasi dalam pembentukan transparansi harga di pasar sehingga terwujud harga wajar obligasi dan pasar yang efisien.

---

<sup>25</sup> Josephin Wuri, *Obligasi Ritel Indonesia (ORI)*. ..., h. 121-128.

<sup>26</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan ...*, h.132.

### **BAB III**

#### **PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN**

##### **A. Analisa Proses Jual Beli ORI**

Salah satu instrumen keuangan konvensional yang tengah berkembang pesat saat ini adalah Obligasi Ritel Indonesia. Obligasi Ritel Indonesia pada hakekatnya merupakan sertifikat kepemilikan atas suatu non aset (utang) yang dapat digunakan dalam skala besar untuk membiayai pembangunan. Instrumen ini menjadi jembatan penghubung antara pemerintah dengan investor. Pemerintah menjadikan Obligasi Ritel Indonesia sebagai sarana pembiayaan, sedangkan investor menjadikan Obligasi Ritel Indonesia sebagai sarana investasi untuk memperoleh pendapatan. Keduanya selanjutnya mengadakan perikatan di dalam fiqih muamalah disebut sebagai akad (aqd atau perjanjian).

Sebagai produk keuangan, perdagangan obligasi ritel Indonesia dilakukan bukanlah di suatu tempat secara fisik orang berdagang umumnya, tetapi merupakan suatu pasar abstrak yang disebut OTC-FIS, namun tetap mencakup pengertian pasar sehari-hari, yaitu pertemuan antara permintaan dan penawaran. Apabila permintaan bertemu penawaran di pasar maka akan terjadi transaksi. Transaksi merupakan kesepakatan antara apa yang diinginkan pembeli dan apa yang diinginkan penjual. Dalam transaksi seperti itu kedua belah pihak mencapai kesepakatan mengenai dua hal, yaitu: harga dan volume dari apa yang ditransaksikan.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Andri Soemitra, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), h. 201.

Ada beberapa tahapan proses dalam kegiatan transaksi Obligasi Ritel Indonesia (ORI) antara lain: pemesanan pembelian Obligasi Ritel Indonesia harus diajukan dengan menggunakan formulir pemesanan pembelian Obligasi Ritel Indonesia (formulir) yang dicetak oleh Agen Penjual (Wali Amanat) untuk keperluan ini. Dalam pelaksanaannya, setiap transaksi yang telah terjadi (disetujui) tidak dapat dibatalkan walaupun dapat menimbulkan dampak kerugian pada salah satu pihak. Pemesanan pembelian Obligasi Ritel Indonesia yang dilakukan menyimpang dari ketentuan-ketentuan tersebut di atas tidak dilayani. Pemesanan pembelian Obligasi Ritel Indonesia dilakukan dalam jumlah sekurang-kurangnya Rp. 5.000.000,00 (lima juta rupiah) setara dengan 5 (lima) unit dan selebihnya dengan kelipatan Rp 5.000.000,00 (lima juta rupiah) setara dengan 5 (lima) unit. Tidak ada batas maksimal pemesanan pembelian Obligasi Ritel Indonesia.

Adapun tata cara atau proses transaksi Obligasi Ritel Indonesia (ORI) di pasar perdana dan pasar sekunder adalah sebagai berikut:<sup>2</sup>

1. Memulai suatu transaksi

Pemilik dana (investor) yang berminat untuk menempatkan dananya dapat menghubungi salah seorang *money maker trader* (wali amanat,/agen penjual) yang ditunjuk yang siap untuk melayani pemesanan pembelian Obligasi Ritel Indonesia. Kemudian membuka rekening pada salah satu bank anggota sub registry yang ditunjuk. Dilanjutkan dengan penyediaan dana yang cukup sesuai jumlah pesanan untuk pembelian Obligasi Ritel Indonesia.

---

<sup>2</sup> Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), h. 22

Mengembalikan formulir pemesanan setelah diisi dan ditandatangani dilengkapi dengan fotocopi KTP dan bukti setor (bila diperlukan) kepada wali amanat dan menerima tanda terima bukti penyerahan dokumen tersebut dari agen penjual (wali amanat). Setelah terjadi persesuaian, maka transaksi tersebut ditutup. Untuk transaksi yang sudah dinyatakan ditutup tidak dapat dibatalkan lagi, meskipun salah satu pihak merasa kurang puas atau menderita kerugian.

Masa penawaran Obligasi Ritel Indonesia (ORI) akan dimulai pada tanggal 30 bulan berjalan pukul 09.00 WIB dan ditutup pada tanggal 20 bulan berikutnya pukul 14.00 wib. seluruh pemesanan pembelian yang diterima sampai dengan akhir masa penawaran yang dilakukan sesuai dengan tata cara pemesanan pembelian yang ditetapkan akan diikutsertakan dalam proses penjatahan. Menteri Keuangan berhak menentukan jumlah emisi obligasi ritel indonesia sesuai dengan kebutuhan pembiayaan APBN. Penjatahan obligasi ritel indonesia akan dilakukan 1 (satu) hari kerja setelah akhir masa penawaran.<sup>3</sup>

## 2. Melakukan transfer dana

Setelah penutupan transaksi, maka pemilik dana (investor) akan mengeluarkan instruksi kepada banknya untuk memindahkan dana tersebut kedalam rekening yang ditunjuk oleh penjual (wali amanat/agen penjual) dengan cara memberikan order tertulis maupun penarikan cek. Pembayaran pemesanan oleh investor kepada agen penjual dilakukan sejak dibuka masa

---

<sup>3</sup> Nur Kholis, *Sukuk Instrumen Investasi Yang Halal dan Menjanjikan*, 2011, <http://nurkholis77.staff.uui.ac.id/sukuk-instrumen-investasi-yang-halal-dan-menjanjikan/diakses> 12 Desember 2016.

penawaran sampai akhir masa penawaran sesuai dengan kebijakan yang diatur oleh masing-masing agen penjual (wali amanat).

Pemerintah akan menerbitkan Sertifikat Jumbo (*Terms and Condition*) Obligasi Ritel Indonesia sesuai untuk disampaikan kepada Bank Indonesia sebagai agen penata usaha dan memberi instruksi kepada Bank Indonesia untuk mengkreditkan Obligasi Ritel Indonesia sesuai pada rekening surat berharga masing-masing investor dibank kustodian atau sub registry masing-masing investor. Pencatatan Obligasi Ritel Indonesia sesuai pada Bursa Efek Indonesia akan dilakukan paling lambat seminggu setelah penutupan penjualan di pasar primer. Agen penjual berhak untuk menolak pemesanan pembelian yang tidak memenuhi syarat.<sup>4</sup>

### 3. Cara perhitungan

Terdapat dua cara perhitungan yang lazim dipergunakan di pasar uang, yakni:

- a. True discount, dimana hasil-hasil return dapat dipotongkan langsung pada saat penetapan dana.
- b. Add-on, hasil penempatan diperoleh pada waktu jatuh tempo

### 4. Pengiriman dan Penyimpanan

Pada umumnya Obligasi Ritel Indonesia (ORI) yang sudah menjadi milik investor dapat diambil ataupun diantar atas persetujuan kedua belah pihak. Akan tetapi dapat pula disimpan oleh wali amanat di dalam *safe keeping* dengan mengirimkan advis kepada investor.

---

<sup>4</sup> *Ibid.*

## 5. Jatuh Tempo dan Perpanjangan

Apabila Obligasi Ritel Indonesia (ORI) telah jatuh tempo, maka ada dua kemungkinan penyelesaiannya, yakni dicairkan atau diperpanjang. Dalam kasus pertama, investor akan mengirimkan – memberikan surat yang berisi instruksi kepada wali amanat untuk memindahkan dana tersebut kepada rekening yang ditunjuk. Instruksi demikian dilakukan paling lambat dua hari sebelum jatuh tempo. Sedangkan untuk perpanjangan, cukup diinstruksikan melalui telepon. Obligasi Ritel Indonesia (ORI) yang lama akan ditukar dengan yang baru setelah terjadi persetujuan kedua belah pihak.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa dalam proses perdagangannya, investor yang ingin membeli atau menjual Obligasi Ritel Indonesia tidak dapat dilakukan secara langsung kepada penerbit obligasi (pemerintah), melainkan harus melalui perantara yang ditunjuk oleh pemerintah yang disebut wali amanat. Bagi investor yang telah memperoleh obligasi di pasar perdana, bila ingin menjual (sebagian atau semua) obligasi yang dimilikinya dapat dilakukan melalui perdagangan di pasar sekunder (bursa efek), sedangkan bagi calon investor yang belum memiliki Obligasi Ritel Indonesia di pasar perdana, maka dapat membelinya di pasar sekunder.

Kepemilikan dari setiap pemilik Obligasi Ritel Indonesia akan dicatat dalam suatu sistem oleh registry, antara lain memuat hal-hal sebagai berikut:

- a. Nama dan alamat pemilik Obligasi Ritel Indonesia
- b. Jenis Obligasi Ritel Indonesia yang dimiliki
- c. Jumlah nominal Obligasi Ritel Indonesia yang dimiliki
- d. Perpindahan kepemilikan Obligasi Ritel Indonesia yang dimiliki.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah, Dinar Emas, Sukuk, Reksadana, Saham syariah*, (Jakarta: Media Kita, 2011), h. 128.

Fasilitas untuk memonitor kepemilikan investor atas Obligasi Ritel Indonesia yang akan dimilikinya tergantung dari kebijakan masing-masing sub registry atau partisipan atau nasabah sub registry yang ditunjuk. Sebelum membuka rekening Surat Berharga pada sub registry atau partisipan atau nasabah sub registry tertentu, investor perlu memastikan sejauhmana kemudahan yang diberikan sub registry atau partisipan atau nasabah sub registry kepada investor dalam memonitor kepemilikan Obligasi Ritel Indonesia.

## **B. Analisis Jual Beli ORI Ditinjau Menurut Hukum Islam**

Menurut etimologi (bahasa), jual beli diartikan pertukaran sesuatu dengan sesuatu (yang lain). Menurut istilah (terminologi) yang dimaksud dengan jual beli adalah sebagai berikut:

- a. Menukar barang dengan barang atau barang dengan uang dengan jalan melepaskan hak milik dari yang satu kepada yang lain atas dasar saling merelakan
- b. Pemilikan harta benda dengan jalan tukar menukar yang sesuai dengan aturan syara'
- c. Saling tukar harta, saling menerima, dapat dikelola dengan *ijab* dan *qabul* dengan cara yang sesuai dengan syara'
- d. Tukar menukar benda dengan benda lain dengan cara yang khusus (dibolehkan)
- e. Penukaran benda dengan benda lain dengan jalan saling merelakan atau memindahkan hak milik dengan ada penggantinya dengan cara yang dibolehkan.
- f. Akad yang tegak atas dasar penukaran harta dengan harta, maka jadilah penukaran hak milik secara tetap.<sup>6</sup>

Inti jual beli adalah suatu perjanjian tukar menukar benda atau barang yang mempunyai nilai secara sukarela antara kedua belah pihak dimana yang satu menerima benda-benda dan pihak lain menerimanya sesuai dengan perjanjian atau ketentuan yang telah dibenarkan oleh syara' dan disepakati.

---

<sup>6</sup> Hendi Suhendi, *Fiqih Muamalah*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2002), h. 68.

Dalam pandangan Islam, jual beli merupakan salah satu upaya untuk memperoleh harta yang dianjurkan. Tujuannya agar harta selalu berputar di sektor riil dalam perekonomian. Hikmahnya untuk memastikan setiap keperluan manusia dapat dipenuhi. Rasulullah Saw telah meletakkan prinsip-prinsip adil dan jujur sebagai dasar dalam perdagangan (jual beli). Kejujuran dan keadilan merupakan pokok ajaran Islam yang sangat utama. Konsepnya tidak menzalimi dan tidak dizalimi.

Dalam aktivitas muamalah, suatu transaksi jual beli memastikan keterkaitan sektor moneter dan sektor riil. Berkaitan dengan ini salah satu rukun jual beli dalam fiqh muamalah adalah ada barang dan ada uang. Rukun jual beli tersebut adalah sesuatu yang harus diadakan. Terpenuhi dan tidaknya atau ada dan tidaknya rukun tersebut menentukan sah dan tidaknya jual beli yang dilakukan.<sup>7</sup> Menurut ulama Hanafiah, rukun jual beli adalah ijab dan kabul yang menunjukkan pertukaran barang secara sukarela, baik dengan ucapan maupun perbuatan. Adapun rukun jual beli menurut jumhur ulama ada empat, yaitu: *ba'i* (penjual), *mustari* (pembeli), *sighat* (ijab dan kabul) dan *ma'qud 'alaih* (benda atau barang).<sup>8</sup>

Terbitnya Obligasi Ritel Indonesia makin menyemarakkan khasanah jual beli produk keuangan. Kehadiran ORI membuat masyarakat Indonesia semakin terbiasa dengan produk-produk pasar modal dan pasar keuangan. Dalam skala resiko, obligasi berada diantara deposito dan saham. Sejalan dengan itu, tingkat hasil investasi yang dapat diharapkan dari obligasi adalah diantara deposito dan

---

<sup>7</sup> Jusmaliani. *Bisnis Berbasis Syariah*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2008), h. 39.

<sup>8</sup> Rachmat Syafei, *Fiqh Muamalah*, (Bandung: Pustaka setia), h. 76.

saham. Adigium yang berlaku dalam hal ini, adalah: semakin tinggi potensi resiko semakin besar potensi hasilnya.

Dalam teori ekonomi konvensional dijelaskan bahwa penanaman modal oleh para investor ditentukan oleh dua faktor yaitu efisiensi marginal modal dan suku bunga. Efisiensi marginal modal menggambarkan tingkat pengembalian modal yang diperoleh dari kegiatan-kegiatan investasi yang dilakukan dalam perekonomian. Apakah seseorang akan menanamkan modal atau membatalkannya tergantung kepada sifat hubungan diantara efisiensi modal marginal (atau tingkat pendapatan minimal penanaman modal yang akan dilakukan) dengan suku bunga.<sup>9</sup>

Obligasi Ritel Indonesia (ORI) merupakan sertifikat utang yang diterbitkan oleh pemerintah dengan janji membayar sejumlah uang kepada investor berupa kupon (bunga tetap) yang besarnya telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Dalil mengenai obligasi dalam al-Quran berkaitan dengan dalil umum pengharaman riba dikarenakan dalam sistem obligasi konvensional pihak investor berhak mendapatkan bunga tetap sebagai imbalan atas investasi yang telah dipercayakan kepada obligor.

Ditinjau menurut hukum Islam dari kaidah fiqih muamalah, mekanisme jual beli produk keuangan seperti saham dan obligasi adalah merupakan muamalah kontemporer yang baru muncul dan belum dibahas dalam muamalah klasik. Secara eksplisit *nash* al-Quran dan as-Sunnah juga tidak pernah menyebutkannya secara jelas (*sharekh*). Karena itu masalah kajian hukum jual beli Obligasi Ritel Indonesia adalah termasuk masalah *ijtihadiah* yang benar-benar baru.

Dalam hubungan ini, sikap Islam fleksibel dan moderat (pertengahan). Islam selalu berpegang teguh pada azas kebebasan dalam tatanan muamalah.

---

<sup>9</sup> Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2011), h. 86.

Kebebasan disini dimaksudkan bukanlah kebebasan tanpa batas, tetapi kebebasan yang dibatasi oleh ada atau tidaknya larangan tegas dari Allah dan RasulNya.

قُلْ أَرَأَيْتُمْ مَا أَنْزَلَ اللَّهُ لَكُمْ مِنْ رِزْقٍ فَجَعَلْتُمْ مِنْهُ حَرَامًا وَحَلَلًا قُلْ  
 إِنَّ اللَّهَ أَدْرَبَ لَكُمْ أُمَّرًا عَلَى اللَّهِ تَفْتَرُونَ

Artinya: Katakanlah: "Terangkanlah kepadaku tentang rezki yang diturunkan Allah kepadamu, lalu kamu jadikan sebagiannya Haram dan (sebagiannya) halal". Katakanlah: "Apakah Allah telah memberikan izin kepadamu (tentang ini) atau kamu mengada-adakan saja terhadap Allah ?" (QS. Yunus: 59).<sup>10</sup>

Ayat tersebut di atas mengindikasikan bahwa Allah memberikan kebebasan dan ketentuan dalam kegiatan muamalah, selain itu syariah juga mampu mengakomodir transaksi modern yang berkembang. Hal ini dimaksudkan untuk menjaga kemaslahatan umat. Artinya setiap individu bebas melakukan transaksi untuk mengembangkan harta yang dimilikinya asalkan terjadinya kesepakatan haruslah secara sukarela. Selain itu transaksi yang dilakukan bukanlah transaksi yang dilarang disebabkan karena haram zatnya, haram selain zatnya dan tidak sah akadnya.<sup>11</sup>

Dalam fiqih muamalah dijelaskan bahwa setiap transaksi harus didasarkan pada akad (perjanjian/kontrak). Ketetapan hukum akad adalah tujuan dari akad. Dalam jual beli, ketetapan akad adalah menjadikan barang sebagai milik pembeli dan menjadikan harga atau uang sebagai milik penjual. Secara mutlak ketetapan (hukum) akad dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Departemen Agama RI, *al-Quran dan Terjemahannya...*, h. 289.

<sup>11</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi ...*, h. 27.

<sup>12</sup> *Ibid*, h. 85.

1. *Taklif*, yang berkaitan dengan wajib, haram, makruh, sunat, makruh dan mubah.
2. Sesuai dengan sifat-sifat syara' dan perbuatan, yaitu sah, luzum dan tidak luzum. Seperti persyaratan akad yang sesuai dengan rukun dan syaratnya disebut *sahih lazim*.
3. Sebagai dampak *tasharruf syara'*, seperti wasiat yang memenuhi ketentuan syara' berdampak pada beberapa ketentuan, baik bagi orang yang diberi wasiat maupun bagi orang atau benda yang diwasiatkan.

Menurut jumhur ulama, akad sebagai pertalian antara ijab dan kabul yang dibenarkan oleh syara' yang menimbulkan akibat hukum terhadap objeknya.<sup>13</sup> Akad juga diartikan sebagai pertalian ijab (pernyataan melakukan ikatan) dan kabul (pernyataan menerima ikatan) sesuai dengan kehendak syariat yang berpengaruh pada objek perikatan.<sup>14</sup> Adanya akad akan terbuka peluang melakukan penawaran. Dengan demikian akad merupakan kontrak yang mengikat antara kedua belah pihak dimana masing-masing pihak sepakat untuk melaksanakan kewajibannya.

Ditinjau berdasarkan jenisnya, akad ada dua macam, yaitu *akad tabarru'* dan *akad tijarah (tjarri)*.<sup>15</sup>

- a. *Akad tabarru'* merupakan perjanjian atau kontrak yang tidak mencari keuntungan materil hanya bersifat kebajikan murni, seperti *qard al-hasan*, *infaq*, *wakaf*.

---

<sup>13</sup> Ghufron A. Mas'adi, *Fiqih Muamalah Kontekstual*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2002), h. 76.

<sup>14</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi ...*, h. 37.

<sup>15</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan ...*, h.39.

- b. Sedangkan akad tijarri merupakan perjanjian/kontrak yang bertujuan mencari keuntungan usaha seperti akad yang mengacu pada konsep jual beli yaitu, *akad murabahah*, *salam* dan *istishna'*, akad yang mengacu pada konsep bagi hal yaitu *mudharabah* dan *musyarakah*, akad yang mengacu pada konsep sewa yaitu *ijarah muntahiyah bittamlik* serta akad yang mengacu pada konsep titipan yaitu *wadiah yad ad-dhamanah* dan *wadiah yad al-amanah*.

Berdasarkan tingkat kepastian hasil yang diperolehnya, akad tijarah (tjarri) terdiri dari dua, yaitu *Natural Certainty Contract* (NCC) dan *Natural Uncertainty Contract* (NUC). Secara rinci kedua jenis akad ini sebagai berikut:<sup>16</sup>

1. *Natural Certainty Contract* (NCC) adalah akad bisnis dimana terdapat kepastian pembayaran baik dalam jumlah maupun waktu. Dalam akad ini terjadi pertukaran aset antara pihak yang bertransaksi yang dapat berupa real aset (*'ayn*) barang dan jasa atau berupa finansial aset (*dayn*). Yang termasuk akad ini adalah jual beli, persewaan dan pengupahan.
2. *Natural Uncertainty Contract* (NUC) adalah kontrak atau akad bisnis dimana tidak terdapat kepastian pembayaran baik dalam jumlah maupun waktu. Berbeda dengan NCC yang hanya terjadi pertukaran, pihak-pihak yang terlibat kontrak NUC saling memadukan real aset (*'ayn*) maupun finansial aset (*dyan*) dimana keuntungan atau kerugian akan dinikmati atau ditanggung bersama. Akad yang termasuk dalam NUC adalah akad bagi hasil seperti *musyarakah*, *mukharabah*, *musaqah* dan *muzara'ah*.

---

<sup>16</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi ...*, h. 51.

Berpijak pada segi akad dalam fiqih muamalah dapat dinyatakan bahwa investor hanya menguasai sertifikat utang sebagai bukti atau melalui rekening kepemilikan bagi utang (obligasi) tanpa sertifikat, sementara manfaat utang (obligasi) dikuasai oleh pihak lain. Oleh karena itu, pemilikan investor terhadap utang (obligasi) dari segi objek dikenal dengan istilah *milkiyyah al-dayn* yaitu pemilikan harta berupa utang yang terdapat pada orang lain.

Sebagian fuqaha memandang utang sebagai harta walaupun merupakan sesuatu yang berada dalam tanggungjawab orang lain (*al-dayn*). Sementara sebagian yang lainnya utang itu adalah bukan harta, karena memandangkan akibat yang ditimbulkan oleh adanya utang. Pada asalnya utang dalam pandangan ulama fiqih adalah sesuatu keharusan (*multazim*) untuk membayarnya, kadang-kadang digunakan kata *al-multazim lahu* (untuk kedua belah pihak).

Ada beberapa pandangan ulama fiqih berkaitan dengan *al-dayn* diantaranya:

Menurut Abdul Azziz, bagaimanapun dari proses pemilikan utang (*al-dayn*) telah memenuhi salah satu sebab untuk mendapatkan harta sesuai dengan yang disyariatkan Islam, yaitu melakukan akad jual beli.<sup>17</sup> Semua transaksi ekonomi yang menghendaki keuntungan, dalam fiqih muamalah wajib diikuti oleh adanya *'iwadh* berupa resiko, kerja dan usaha serta tanggungjawab. Apabila tidak ada *'iwadh* maka transaksi tersebut dikategorikan *riba*.

Ulama Hanafiah berpendapat bahwa *al-dayn* tidak termasuk harta, karena harta menurut mereka berwujud, maka sesuatu yang tidak berwujud tidaklah

---

<sup>17</sup> Abdul Azziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 116.

dianggap sebagai harta tetapi sifat pada tanggungjawab (*washfi al-dzimmah*).<sup>18</sup> Semua utang yang masih berada ditangan orang lain yang berutang dikatakan hak bagi orang yang mempunyai utang dan dikatakan iltizam (taklif atau beban utang) bagi yang berutang.

Secara rinci jual beli utang menurut Adiwarmarman A Karim dapat dibedakan menjadi dua, yaitu jual beli utang yang representatif (*ayn*) dan jual beli utang yang tidak representatif (*dayn*). Selanjutnya dikatakan jual beli *dayn bi dayn* dapat dibedakan menjadi:<sup>19</sup>

- a. Jual beli kepada si pengutang (*ba'i ul dayn lil mudin*) dapat dibedakan menjadi:
  - 1) Utang yang pasti pembayarannya (*mustaqir*). Bagi mazhab Hambali dan Zahiri transaksi ini boleh.
  - 2) Utang yang tidak pasti pembayarannya (*ghairu mustaqir*). Transaksi ini dilarang.
- b. Jual beli kepada pihak ketiga (*ba'i al dayn lil ghairu madin*) yang dapat dibedakan menjadi empat pendapat:
  - 1) Kebanyakan ulama mazhab Syafi'i dan Hanafi, beberapa ulama Hambali dan Zahiri secara tegas tidak membolehkan hal ini.
  - 2) Ibnu Tamiyah membolehkannya bila utangnya adalah utang yang pasti pembayarannya (*mustaqir*).
  - 3) Imam Siraji, Subki dan Nawawi membolehkannya dengan tiga syarat.

---

<sup>18</sup> Abdul Rahman Ghazaly, dkk., *Fiqh Muamalat*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 36.

<sup>19</sup> Adiwarmarman A Karim, *Bank Islam; Analisis Fiqih dan Keuangan*, (Jakarta: The International Institut of Islamic Tough Indonesia, 2003), h. 57.

4) Imam Anas bin Malik dan Zurqoni membolehkannya dengan delapan syarat.

Adapun syarat syar'i berkenaan dengan jual beli utang, ulama klasik mempertentangkan hal ini. Beberapa pandangan fuqaha tentang jual beli utang seperti di atas, apakah utang tersebut akan dijual kepada orang yang berutang (*al madin*) atau kepada orang lain (*ghairu mudin*) diantaranya adalah:<sup>20</sup>

a. Jual beli utang secara tunai.

Jumhur ulama berpendapat bahwa dibolehkan menjual utang yang tetap kepada orang yang berutang atau dapat dihibahkan kepadanya sama ada dengan tukaran (bayaran) atau tanpa tukaran, ini dikenal dengan *istibdal*. Sebaliknya, mereka tidak mengharuskan jual utang kepada orang lain dari pada orang yang berutang.

b. Jual beli utang secara tangguh.

Menurut Ibnu Qayyim, utang (*kal*) merupakan perkara yang ditunda penyerahannya, disamping benda (*'ayn*) yang akan diserahkan tidak ada pada kekuasaannya, seperti menyerahkan sesuatu dengan sesuatu dalam bentuk tanggungan. Hal ini dapat menimbulkan penipuan dan bahaya besar dalam muamalah. Ibnu Rusyid menyatakan bahwa tangguh (*nasi'ah*) dari dua hal ini tidak diharuskan menurut ijma'. Baik pada benda itu sendiri maupun pada tanggungan, karena termasuk dalam jual beli *kal bil kal* (utang dengan utang).

---

<sup>20</sup> Abdul Azziz, *Manajemen Investasi Syariah...*, h. 115.

Berdasarkan uraian di atas dapat dipahami bahwa ulama fiqh sepakat untuk tidak membolehkan *dayn al dayn* atau *kal bil kal* ini. Mengutip pandangan Yusuf al-Qardhawi, setiap akad perdagangan terdapat celah yang membawa pada suatu pertentangan. Apabila barang yang dijual tidak dikethui (ada unsur penipuan) dapat menimbulkan permusuhan antara penjual dan pembeli. Oleh sebab itu cara seperti ini dilarang sebagai upaya untuk menutup pintu maksiat.<sup>21</sup>

Riba adalah penambahan pendapatan secara tidak sah antara lain dalam transaksi pertukaran barang sejenis yang tidak sama kualitas, kuantitas dan waktu penyerahan atau dalam transaksi pinjam meminjam yang mempersyaratkan peminjam penerima fasilitas mengembalikan dana yang diterima melebihi pokok pinjaman karena berjalannya waktu.

Dalam syar'i, riba adalah hal terakhir yang diharamkan dalam al Quran sebagaimana firman Allah Swt

يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ ﴿٢٧٦﴾

*Artinya: Allah memusnahkan Riba dan menyuburkan sedekah dan Allah tidak menyukai Setiap orang yang tetap dalam kekafiran, dan selalu berbuat dosa (QS al Baqarah: 276).*<sup>22</sup>

Adapun dalil yang melarang riba sebagaimana firman Allah Swt

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ

<sup>21</sup> Yusuf al Qardhawi, *Halal dan Haram Dalam Islam*. Terjemahan Muamal Amidi, (Surabaya: Bina Ilmu, 1990), h. 349-350.

<sup>22</sup> Departemen Agama RI, *al Quran dan Terjemahnya...*, hal. 58.

الرَّبَوَاتُ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَاتَّهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ  
 وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

*Artinya: Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan 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 Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya (QS al Baqarah: 275).<sup>23</sup>*

Beberapa dampak negatif yang ditimbulkan oleh riba, yaitu:

- Riba dapat menumbuhkan rasa permusuhan diantara individu dan melemahkan nilai sosial dan kekeluargaan. Selain itu, riba dapat menimbulkan eksploitasi dan kezaliman pada pihak tertentu.
- Menimbulkan sikap pemalas bagi orang yang mempunyai modal ketika dia mampu mendapatkan uang banyak tanpa adanya sebuah usaha nyata.
- Mendorong manusia untuk menimbun harta sambil menunggu adanya kenaikan *interest rate*.
- Menimbulkan sifat egoisme dan jauh dari kehidupan masyarakat. Artinya hanya mementingkan interest sehingga terjadi kesenjangan dimasyarakat.
- Membuat manusia lupa akan kewajiban hartanya, seperti infaq, sadaqah dan zakat.
- Mendorong manusia untuk melakukan tindak kezaliman dan eksploitasi terhadap orang lain, baik pinjaman bersifat produktif maupun konsumtif.<sup>24</sup>

Sebagian besar ulama Islam klasik dan kontemporer melarang jual beli obligasi konvensional dalam semua jenis dan secara keseluruhan, serta menganggap bahwa hukumnya haram. Yang menjadi dasar keluarnya fatwa larangan tersebut yaitu:

<sup>23</sup> *Ibid.*

<sup>24</sup> Said Sa'ad Marthon. *Ekonomi Islam di Tengah Krisis Ekonomi Global*, (Jakarta: Zikrul Media Intelektual, 2007), h. 137.

- a. Obligasi konvensional yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pemerintah dianggap sama seperti utang yang didalamnya terdapat bunga. Bunga ini bisa dikategorikan sebagai *riba al nasi'ah* yang diharamkan oleh Islam.
- b. Utang obligasi sama dengan deposito yang disimpan dalam bank, dan hitungan bunga atas obligasi dianggap sama dengan bunga deposito, walaupun utang dari obligasi itu bisa diinvestasikan secara khusus setelah diserahkan kepada pihak yang mengeluarkan obligasi serta dijamin atas pengembaliannya setelah jatuh tempo plus tambahannya (bunga). Cara ini dianggap sama saja dengan utang yang dipakai untuk produksi yang dikenal di zaman jahiliyah dan diharamkan oleh al Quran dan sunnah.

Syaikh Isa masih membolehkan obligasi untuk proyek-proyek pemerintah dalam usaha yang produktif dan bermanfaat serta bersifat dharuri (penting) bagi kepentingan masyarakat, seperti proyek irigasi, air bersih (PDAM) dan dapat dikategorikan sebagai akad mudharabah juga. Adapun obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta yang tidak menginvestasikan dalam pembangunan proyek-proyek produktif, tetapi dimanfaatkan dana yang terkumpul untuk kegiatan ribawi (kredit dengan sistem bunga) maka tidak boleh (haram) menurut agama, karena pemegang obligasi statusnya sama dengan pemberi kredit dengan bunga yang sudah ditentukan.

Komisi ulama fiqih Mesir juga menyatakan bahwa: akad (langsung atau tidak langsung) terhadap sertifikat utang dengan bunga dan berbagai jenisnya tidak dibolehkan secara syar'i karena itu termasuk muamalah yang mengandung unsur riba yang diharamkan. Secara bahasa riba berarti tambahan, berkembang

dan tinggi. Secara syar'i riba merupakan tambahan yang didapat atas harta pokok yang dipinjamkan sebagai kompensasi atas perbedaan waktu yang ada.<sup>25</sup>

Dari uraian di atas dapatlah disimpulkan bahwa obligasi Ritel Indonesia yang diterbitkan pemerintah berdasarkan perjanjian utang piutang dengan pemberian kompensasi yang berbasis pada sistem bunga. Melalui transaksi Obligasi Ritel Indonesia ini, investor akan mendapatkan keuntungan berupa bunga bagi dna yang mereka keluarkan untuk memberikan pinjaman melalui bukti kepemilikan surat berharga.

Mengambil manfaat/keuntungan dari transaksi utang piutang dalam fiqih muamalah haram hukumnya. Keharaman ini terjadi karena disebabkan adanya unsur kezaliman dan ketidakadilan dalam sistem riba tersebut yang memberikan pengaruh langsung kepada pemerintah sebagai pihak yang menerbitkan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dengan harus menanggung utang plus bunga sebagai kompensasinya.

### **C. Analisa Jual Beli Menurut Kaidah Maslahah Mursalah**

Berbicara tentang kemaslahatan, ada tiga macam kemaslahatan yang antara lain:

1. Kemaslahatan yang ditegaskan oleh al Quran dan hadis. Kemaslahatan semacam ini diakui oleh para ulama. Contohnya seperti *hifdzu nafsi*, *hifdzu mal* dan sebagainya.
2. Kemaslahatan yang bertentangan dengan nash syara' yang qath'i. Jumahur ulama menolak kemaslahatan semacam ini kecuali Najmuddin Athufi dari mazhab Maliki. Adapun dalam hal kemaslahatan yang bertentangan dengan nash yang dhani, maka terdapat perbedaan pendapat dikalangan para ulama.
3. Kemaslahatan yang tidak dinyatakan oleh syara', tetapi juga tidak ada dalil yang menolaknya. Inilah yang dimaksud dengan al-mursalah. Bentuk

---

<sup>25</sup> Said Abdul Azhim, *Jual beli*, Terjemahan, (Jakarta: Qisthi Press, 2008), h. 15.

ketiga inipun tidak disepakati oleh para ulama. Para ulama yang menolak penggunaan istihsan juga menolak penggunaan masalah mursalah ini.<sup>26</sup>

Apabila kita membandingkan qiyas, istihsan dan masalah mursalah sebagai cara berijtihad maka tampak dalam qiyas dan istihsan ada hal lain sebagai bandingannya. Sedangkan dalam masalah mursalah ini tidak ada, akan tetapi hanya melihat kepada kemaslahatan umat.

Meskipun banyak ulama besar yang mengharamkan penjualan obligasi, bukan berarti obligasi harus dihapuskan. Oleh karena itu DSN-MUI memberi kelonggaran terhadap transaksi obligasi. Pada prinsipnya mengenai jual beli obligasi, hukumnya haram karena mengandung praktik ribawi, namun perlu ada perkecualian atas dasar "ihtishan atau masalah mursalah". Yaitu atas obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk membiayai proyek-proyek pembangunan yang besar manfaatnya untuk ummat, misalnya proyek irigasi, air bersih, pembangunan jalan-jalan dan kepentingan umum lainnya, utamanya dalam kondisi keuangan negara dalam keadaan krisis moneter.

Kita hendaknya berhati-hati dalam bisnis obligasi, sebab hal tersebut hukumnya masih khilafiyah/kontroversi sesuai dengan kaidah fiqih. Namun lebih dapat dipertanggungjawabkan jika membeli obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk membiayai proyek-proyek pembangunan yang pemanfaatannya untuk masyarakat banyak utamanya dalam kondisi keuangan negara sedang krisis ini atas dasar "ihtishan atau masalah mursalah" sebagai akad mudharabah.

---

<sup>26</sup> H.A.Djazuli, *Ilmu Fiqih, Penggalan, Perkembangan dan Penerapan Hukum Islam*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006). H. 86.

#### **D. Analisis Penulis**

Islam sangat menganjurkan umatnya untuk melakukan aktivitas ekonomi (muamalah) dengan cara yang benar dan baik, serta melarang penimbunan barang atau membiarkan harta (uang) tidak produktif sehingga aktivitas ekonomi yang dilakukan dapat meningkatkan ekonomi umat. Dengan kata lain, investasi itu penting dilakukan oleh umat Islam. Beberapa tahun terakhir memang terlihat *trend* dari masyarakat muslim untuk lebih peduli pada peluang investasi.

Investasi adalah salah satu cara yang digunakan untuk mengembangkan harta kekayaan yang kita miliki secara produktif atau untuk memperoleh pendapatan atau keuntungan lainnya dalam jangka panjang. Saat ini kita bisa menemukan banyak sekali pilihan yang dapat kita gunakan untuk berinvestasi baik di sektor riil maupun keuangan. Melalui sektor riil kita bisa membeli aset berwujud tanah, rumah, emas dan wujud aset lainnya. Pilihan lain yang tersedia yaitu aset di sektor keuangan baik melalui pasar modal maupun pasar uang. Di sektor ini mempunyai ragam produk yang ada sangat banyak karena pasar keuangan menyediakan produk mulai dari aset yang memiliki jaminan sampai turunannya.

Banyaknya pilihan produk investasi yang ditawarkan kemudian menjadikan investasi memiliki banyak bentuk yang bisa digunakan untuk memutar harta yang sudah susah payah kita peroleh dan kumpulkan. Salah satu bentuk investasi tersebut adalah Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Mekanisme investasi Obligasi Ritel Indonesia memberikan banyak kemudahan perpindahan dana investasi dari satu wadah ke wadah lainnya yang bisa dilakukan dengan cepat tanpa teikat batasan ruang dan waktu.

Dalam praktik perdagangannya, yang ditransaksikan adalah hak untuk menggunakan uang dalam jangka waktu tertentu atau terjadi transaksi pinjam meminjam dana yang selanjutnya menimbulkan utang piutang. Adapun barang yang ditransaksikan adalah secarik kertas berupa surat utang atau janji untuk membayar sejumlah uang tertentu pada waktu tertentu pula. Harga biasanya dinyatakan dalam bentuk suatu persentase yang mewakili pendapatan berkaitan dengan penggunaan utang untuk jangka waktu tertentu. Harga yang diterima oleh pemberi pinjaman (investor) untuk melepaskan hak penggunaan dana itu disebut dengan tingkat bunga (*interest rate*).

Bunga dalam hukum Islam dari kaidah fiqh muamalah disebut dengan riba. Diantara keadilan adalah haramnya bermuamalah dengan riba. Adil merupakan norma utama dalam fiqh muamalah. Dalam al-Quran (QS al-Baqarah: 276) mengisyaratkan bahwa Allah dan RasulNya memerangi pelaku-pelaku riba. Ayat ini menjelaskan bahwa dasar pelarangan riba karena dapat menimbulkan unsur kezaliman bagi kedua belah pihak. Itu tidak lain karena riba adalah tindakan memakan harta orang lain tanpa jerih payah dan resiko, kemudahan yang diperoleh akan merusak semangat manusia untuk bekerja. Dengan diharamkannya riba diharapkan kezaliman itu akan hilang sebagaimana dinyatakan oleh ayat tersebut.

Dalam pandangan penulis, jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI) merupakan investasi yang haram disebabkan didalamnya mengandung unsur kezaliman serta adanya eksploitasi dalam kebutuhan atau adanya gharar, ketidakpastian dan spekulasi tinggi karena:

- Adanya unsur riba (utang dibayar melebihi pokoknya). Dari sisi investasi akan memaksa peminjam untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar mungkin agar dapat mengembalikan dana pinjaman serta beban bunga yang harus dibayarkan menjadi lebih tinggi. Hal ini dapat menimbulkan eksploitasi dan kezaliman. Islam mengajarkan, sesungguhnya setiap hak memiliki kewajiban. Jika timbangan hanya bergerak sebelah, ini bertentangan dengan hukum alam.
- Adanya bahaya besar berpangkal dari dijadikan pasar sekunder (bursa efek) sebagai pemberi pengaruh dalam skala besar. Sesungguhnya harga-harga dalam pasar ini tidak sepenuhnya bersandar pada mekanisme pasar semata secara praktis dari pihak orang-orang yang butuh jual beli. Namun, justru terpengaruh oleh banyak hal, sebagian diantaranya dilakukan oleh para pemerhati pasar, sebagian lagi berasal dari adanya monopoli emisi, atau adanya berita bohong dan sejenisnya. Karena cara demikian menyebabkan ketidak stabilan harga secara tidak alami, sehingga berpengaruh buruk sekali pada perekonomian yang ada.

Segala bentuk investasi yang menimbulkan terjadinya kezaliman sangat dilarang oleh Islam. Segala sesuatu yang berubah dari keadilan menjadi kezaliman, maslahat menjadi kerugian, maka hal itu bukan termasuk syariat dan ajaran Allah Swt. Islam bukanlah agama yang anti investasi. Justru, Islam adalah agama yang pro investasi. Islam menginginkan agar sumber daya yang kita miliki tidak hanya disimpan, tetapi diproduktifkan sehingga bisa memberikan manfaat bagi umat.

## **BAB IV**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah penulis lakukan maka dapatlah diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Dalam proses jual belinya, penawaran ORI dilakukan dengan menyampaikan isi prospektus kepada calon investor dengan mencatumkan fakta dan pertimbangan penting. Ada dua mekanisme yang dilakukan dalam perdagangan ORI yaitu perdagangan di pasar perdana (primer) dan perdagangan di pasar sekunder (bursa efek). Dalam proses transaksinya melalui beberapa tahapan yaitu: saat memulai transaksi, dilanjutkan dengan pentransferan dana, mengikuti perhitungan, pengiriman dan penyimpanan serta saat jatuh tempo. Setiap transaksi yang telah terjadi tidak dapat dibatalkan walaupun dapat menimbulkan kerugian pada salah satu pihak.
2. Jual beli Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dalam tinjauan fiqh muamalah hukumnya haram mutlak. Pengharaman ini didasarkan atas: (a) bukanlah jual beli sesungguhnya karena tidak ada unsur serah terima didalamnya dan apabila menguntungkan bisa dijual kembali sebelum objek diterima persis seperti dilaksanakan para penjudi, (b) penjualannya adalah sesuatu yang tidak dimiliki (sifatnya utang) atau disebut jual beli utang (*kal bil kal* atau disebut juga *dyan bi dayn*) walaupun utang dari ORI itu bisa diinvestasikan secara khusus setelah diserahkan kepada pihak yang

mengeluarkan ORI serta dijamin atas pengembaliannya setelah jatuh tempo. Cara ini pernah dilapaki untuk produksi yang dikenal di zaman jahiliyah dan diharamkan dalam al-Quran dan sunnah, (c) imbal hasil berupa bunga (riba) yang dalam Islam jelas-jelas diharamkan.

## **B. Saran-Saran**

Dari kesimpulan yang telah diperoleh, maka penulis memberikan saran-saran antara lain:

1. Mengenai investasi obligasi ini, Islam memandang hal ini adalah haram karena dalam praktik obligasi nampak jelas diketahui menggunakan sistem bunga (riba). Oleh sebab itu sebaiknya kita tinggalkan. Karena pada dasarnya juga obligasi atau ORI merupakan bisnis yang ada di sistem ekonomi kapitalisme.
2. Sebagai masyarakat muslim bila ingin berinvestasi sebaiknya mempertimbangkan halal dan haramnya suatu produk investasi menurut fiqih muamalah.
3. Dalam menghadapi ekonomi global tentunya investasi obligasi ini perlu kajian lebih lanjut oleh ahlinya secara sinergi dan simultan dengan melibatkan berbagai ulama dengan berlatar belakang di berbagai macam disiplin ilmu yang relevan dengan permasalahannya, dalam hal ini adalah ulama fiqih, ahli hukum umum serta para ahli ekonomi untuk bersama membahasnya sampai tuntas hingga menjadi pegangan umat.

## DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Achmad, Chimal Thoriq dan Hascaryani, Tyas Danarti. *Analisa Pengaruh Penerbitan Obligasi Pemerintah Terhadap Investasi Swasta Indonesia Studi Kasus Tahun 2000-2011*. Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2012
- Alfian, Ivan. *Tinjauan Hukum Islam terhadap Transaksi Convertible bond di Pasar Modal (Studi Kasus di Bursa Efek Surabaya)*, Skripsi, Surabaya: IAIN Sunan Ampel. 2007
- Ali, Muhammad Daud. *Hukum Islam: Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Islam di Indonesia*, Jakarta: Rajawali Press, 2009.
- al Qardhawi, Yusuf. *Halal dan Haram Dalam Islam*. Terjemahan Muamal Amidi, Surabaya: Bina Ilmu, 1990
- Anoraga, Panji dan Pakarti, Piji. *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- Arikunto, Suharsimi. *Pengantar Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta, 2002.
- Azhim, Sa'id Abdul. *Jual Beli*. Terjemahan. Jakarta: Qisthi Press, 2008.
- Aziz, Abdul. *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: Alfabeta, 2010
- Bursa Efek Indonesia. *Panduan Pemodal*. Jakarta: IDX, 2008.
- Departemen agama RI, *Al-Quran dan Terjemahnya*, (Jakarta: Karya Insan Indonesia, 2004
- Djazuli, H.A. *Ilmu Fiqih, Penggalian, Perkembangan dan Penerapan Hukum Islam*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006
- Fahmi, Irham. *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2013
- Ghazaly, Abdul Rahman. dkk., *Fiqih Muamalat*, Jakarta: Kencana, 2010
- Haddad, Imam Habib Abdulah. *Nasihat agama dan Wasiat Iman*. Terjemahan Anwar Rasyidi. Semarang: Toha Putra, 2001
- Hadi, Nor. *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013
- Hidayat, Taufik. *Buku Pintar Investasi Syariah, Dinar Emas, Sukuk, Reksadana, Saham syariah*, Jakarta: Media Kita, 2011
- Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Gramedia, 2003

- Hulwati, *Ekonomi Islam (Teori dan Praktek Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia)*, Jakarta: Ciputat Press Group, 2006
- Jusmaliani, *Bisnis Berbasis Syariah*, Jakarta: Bumi Aksara, 2008
- Karim, Adiwarmanto A. *Bank Islam; Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: The International Institut of Islamic Tough Indonesia, 2003
- Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Yogyakarta: Ekonosia, 2009
- Marthon, Said Sa'ad. *Ekonomi Islam di Tengah Krisis Ekonomi Global*, Jakarta: Zikrul Media Intelektual, 2007
- Mas'adi, Ghufron A. *Fiqih Muamalah Kontekstual*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2002
- Mustofa dan Wahid, Ahmad. *Hukum Islam Kontemporer*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009
- Nazir, Moh.. *Metodelogi Penelitian*, Ciawi-Bogor: Ghalia Indonesia, 2011
- Nur'izati, Upik Zuroidah. *Tinjauan Hukum Islam Terhadap Aplikasi Penjualan Obligasi Ritel Indonesia di Bank Mandiri Cabang Surabaya, Skripsi*. Surabaya: IAIN Sunan Ampel, 2007
- Rahardjo, Sapto. *Panduang Investasi Obligasi*, Jakarta: Gramedia, 2003
- S, Burhanuddin,. *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, Jakarta: Raiawali Press, 2011
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2010
- Sudarsono, Heri . *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonosia FH UII, 2007
- Suhendi, Hendi. *Fiqih Muamalah*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2002
- Sukirno, Sadono. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2011
- Syafe'i, Rachmad. *Fiqih Muamalah*, Bandung: Pustaka Setia, 2010
- Tandelin, *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE UGM, 2010
- Wijaya, Gunawan. *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggungjawab Wali Amanat Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Kencana, 2006
- Wuri, Josephine. *Obligasi Ritel Indonesia (ORI): Salah Satu Alternatif Pilihan Investasi* Yogyakarta: Universitas Sanata Darma, 2007

Internet:

[www://ardhianasita.wordpress.com](http://www.ardhianasita.wordpress.com) diakses tanggal 5 November 2016

[www://nurkholis77.staff.uii.ac.id](http://www://nurkholis77.staff.uii.ac.id) diakses 12 Desember 2016

[www.Pusatis.com](http://www.Pusatis.com) diakses tanggal 5 november 2016