

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

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

Sistem pertukaran barang dan jasa berevolusi seiring dengan perkembangan peradaban manusia dari zaman ke zaman. Perubahan dari aktivitas ekonomi tradisional menjadi aktivitas ekonomi yang modern. Pada masa dahulu kegiatan perdagangan barang dan jasa hanya terjadi di pasar-pasar tradisional dimana kegiatan yang terdapat di dalamnya hanya sebatas jual beli biasa. Sedangkan saat ini fungsi pasar sudah lebih berkembang yaitu sebagai tempat melakukan kegiatan jual beli saham dan investasi.

Akibat perkembangan zaman menyebabkan munculnya permasalahan baru dalam bisnis kontemporer yang dewasa ini semakin berkembang. Masalah-masalah tersebut tidak bisa kita temukan hukumnya dalam nash (al-Qur'an dan sunnah). Sebagaimana kita ketahui jenis dan bentuk muamalah yang terdapat dalam nash terbatas sedangkan permasalahan yang bermunculan semakin banyak. Begitu juga dalam kitab-kitab lama belum ada pemecahan untuk permasalahan tersebut, disebabkan karena belum ada penemuan baru yang terjadi dalam masyarakat maupun belum terpikirkan oleh para mujtahid pada saat itu. Biasanya sesudah terjadi suatu peristiwa, baru dipikirkan pemecahannya, dan menetapkan hukumnya.

Perkembangan jenis dan bentuk muamalah yang dilakukan oleh manusia saat ini menimbulkan persoalan baru, seperti halnya perkembangan dalam transaksi jual beli yang terjadi di pasar modal memunculkan persoalan dalam ketetapan hukum Islam atas transaksi tersebut.

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli untuk melakukan suatu transaksi. Sebagai tempat berlangsungnya transaksi perdagangan, pasar modal sebenarnya sama posisinya dengan transaksi di pasar tradisional, sekalipun objek transaksi, tempat transaksi, dan proses serta penyelesaian transaksi terdapat perbedaan mendasar.<sup>1</sup> Di pasar modal, yang diperjual belikan adalah modal berupa hak pemilikan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Pembeli adalah individu atau organisasi atau lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal. Sedangkan penjual adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.<sup>2</sup>

Sebagaimana halnya suatu pasar, maka pasar modal atau bursa efek harus efisien, dan harga-harga dari instrumen yang ada mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Pada suatu pasar modal yang efisien, harga dari masing-masing instrumen akan menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru dan dengan demikian, harga yang berlaku mencerminkan seluruh informasi terhadap

---

<sup>1</sup> Nasrun Haroen, *Perdagangan Saham di Bursa Efek (Tinjauan Hukum Islam)*, h. 5

<sup>2</sup> Subagyo dkk, *Bank & Lembaga Keuangan Lainnya*, h.114-115

instrumen tersebut pasar harus dapat merefleksikan semua informasi yang ada sehingga resiko yang mungkin timbul dapat diperkirakan.<sup>3</sup>

Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan dana pinjaman dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit, sedangkan bagi pemerintah pasar modal merupakan sarana yang paling tepat di dalam memobilisasi dana masyarakat yang handal guna membiayai dana pembangunan.

Salah satu instrumen penting dari pasar modal adalah surat berharga atau dalam istilah pasar modal sering disebut efek. Masing-masing surat berharga tersebut mempunyai karakteristik yuridis sendiri-sendiri dan diatur oleh peraturan atau ketentuan yang berbeda-beda. Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memperinci efek atau surat berharga antara lain: surat pengakuan hutang, surat berharga komersial (*comercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek seperti bukti *right*, *warrant*, *opsi*, dan lain-lain.<sup>4</sup> Efek yang diperjualbelikan hanya terdiri atas dua kelompok besar, yaitu instrumen pemilikan (*equity*) seperti saham, dan instrumen utang (obligasi atau *bond*), seperti obligasi perusahaan yang dapat dikonversikan menjadi saham.<sup>5</sup>

Obligasi merupakan salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Obligasi dalam sistem ekonomi konvensional memberikan

---

<sup>3</sup> Jusuf Anwar, *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi (Seri Pasar Modal I)*, h.125

<sup>4</sup> Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, h. 6

<sup>5</sup> Nasrun Haroen, *Perdagangan Saham di Bursa Efek (Tinjauan Hukum Islam)*, h. 47

gambaran sebagai sebuah alternatif yang ada untuk investasi. Investasi merupakan sumber permodalan bagi suatu negara atau perusahaan yang menerbitkan obligasi yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan.

Obligasi merupakan surat perjanjian jangka panjang, dimana penerbit obligasi berjanji akan membayar bunga dan pokok hutang pada waktu tertentu kepada pemegang obligasi. Dengan kata lain obligasi akan membebani penerbitnya dengan kewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman.<sup>6</sup> Jadi obligasi adalah surat pengakuan hutang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya. Penghasilan yang diperoleh dari obligasi berupa tingkat bunga yang akan dibayarkan oleh perusahaan penerbit obligasi penerbit tersebut pada saat jatuh tempo.<sup>7</sup>

Dalam prakteknya terdapat berbagai jenis obligasi. Salah satunya obligasi dengan tingkat bunga nol (*zero coupon bond* atau *pure discount bond*). Obligasi ini dijual dengan diskon pada awal periode, dan dilunasi penuh sesuai dengan nilai nominal pada akhir periode. Obligasi ini tidak menawarkan bunga apa pun bagi pembeli obligasi tersebut, agar pemodal tertarik untuk membeli obligasi tersebut, maka pada awal periode (yaitu tahun ke 0) obligasi dijual dengan nilai dibawah nilai nominal atau dengan potongan harga (diskon).<sup>8</sup> Keuntungan yang didapat berasal dari selisih antara potongan harga pada saat pembelian dan nilai nominal pada saat jatuh tempo.

---

<sup>6</sup> Yuliati, Sri Handaru Dkk, *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, h. 151

<sup>7</sup> Subagyo, dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, h. 118

<sup>8</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas edisi ketiga*, h.374

Saat ini, diantara berbagai jenis obligasi yang terdapat di pasar modal, obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) dianggap sebagai suatu investasi yang keuntungannya sudah pasti. Hal ini disebabkan karena pada saat dikeluarkan obligasi ini dijual kepada investor dengan potongan harga (diskon) dari nilai nominalnya dan pada saat jatuh tempo pemerintah atau perusahaan akan mengembalikan sebesar nilai nominal. Harga diskon tersebut adalah sebagai salah satu strategi untuk menarik investor. Namun untuk mendapatkan kepastian hukum, sesuai dengan prinsip syariah Islam, tentang status diskon dalam transaksi tersebut serta pembelian kembali (*buy back*) atas obligasi tersebut, maka perlu kiranya dilakukan suatu pengkajian yang lebih jauh. Dengan demikian maka penulis ingin mendiskripsikan masalah aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya menurut hukum Islam dengan judul “*Tinjauan Hukum Islam terhadap Obligasi Tanpa Bunga (Zero Coupon Bond) di Bursa Efek Indonesia Surabaya*”.

## **B. Rumusan Masalah**

Setelah memaparkan latar belakang masalah sebagaimana di atas, penulis memberi batasan agar tidak melenceng dari pembahasan yaitu dengan memberi rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya?

2. Bagaimana tinjauan hukum Islam tentang aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya?

### C. Kajian Pustaka

Kajian pustaka ini intinya adalah untuk mendapatkan gambaran umum, hubungan topik yang akan diteliti dengan penelitian yang sejenis yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya sehingga tidak ada lagi pengulangan.<sup>9</sup>

Banyak kajian tentang masalah investasi di Pasar Modal, khususnya dalam bentuk obligasi 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.

Penelitian tentang obligasi tersebut antara lain dilakukan oleh Ivan Alfian jurusan muamalah fakultas Syariah IAIN Sunan Ampel Surabaya pada tahun 2007, dengan judul skripsi "**Tinjauan Hukum Islam terhadap Transaksi *Convertible Bond* di Pasar Modal (Studi Kasus di Bursa Efek Surabaya)**". Hasil dari penelitiannya adalah bahwa mekanisme transaksi *convertible bond* yang dilakukan di BES adalah adanya pertukaran obligasi biasa ke saham, dengan kata lain emiten dalam melunasi utang dari obligasi kepada saham. Namun harga saham tidak sesuai dengan nominal yang terdapat di dalam obligasi. Dalam ketentuan Hukum Islam bahwa transaksi *convertible bond* yang dilakukan di bursa efek tidak sesuai dengan syara' karena mengandung unsur spekulasi yang

---

<sup>9</sup> Abuddin Nata, *Metodologi Studi Islam*, h.135

mirip dengan judi serta tidak terpenuhinya rukun dan syarat jual beli mengenai objek yakni terdapat unsur riba.

Selain itu Upik Zuroidah Nur'izati jurusan muamalah fakultas Syariah IAIN Sunan Ampel Surabaya pada tahun 2007 juga membahas tentang obligasi dengan judul skripsi "**Tinjauan Hukum Islam terhadap Aplikasi Penjualan Obligasi Ritel Indonesia di Bank Mandiri Cabang Surabaya**", hasil dari penelitiannya adalah aplikasi penjualan obligasi ritel Indonesia di Bank Mandiri Surabaya seperti penawaran saham pada *go produk* yaitu harus melalui pasar perdana dimana masyarakat dapat memesan produk dalam periode tertentu. Penjualan ORI dapat dibeli baik pasar perdana maupun pasar sekunder. Dalam penjualan ORI terdapat pembayaran kupon setiap bulan kepada para investor, pembayaran ini ditentukan dan dilakukan oleh pemerintah melalui Bank Mandiri cabang Surabaya. Aplikasi penjualan ORI merupakan akad utang piutang. Konsep penjualan dalam ORI tidak sesuai dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam terutama *mudharabah*.

Oleh karena itu, fokus penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini sangat berbeda dengan penelitian terdahulu, sehingga penelitian ini memiliki data dan kesimpulan yang berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu. Dalam penelitian tentang "**Tinjauan Hukum Islam terhadap Obligasi Tanpa Bunga (Zero Coupon Bond) di Bursa Efek Indonesia Surabaya**", ini penulis mencoba menelaah bagaimana aplikasi penjualan dan pembelian kembali (*buyback*)

terhadap obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya dan sebagai bentuk analisisnya menggunakan Hukum Islam.

#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menjelaskan tentang aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya.
2. Menjelaskan pandangan hukum Islam tentang aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya.

#### **E. Kegunaan Hasil Penelitian**

1. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pengembangan ilmu syariah khususnya Jurusan Muamalah untuk dapat menjadi tambahan referensi dalam memperluas wawasan khususnya di bidang ilmu hukum Islam.
2. Secara praktis penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan masukan bagi pelaku bisnis semoga dapat menjadi pegangan dalam bisnisnya sesuai dengan syari'at Islam.

#### **F. Definisi Operasional**

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

Tinjauan Hukum Islam : Memandang sesuatu permasalahan yang terjadi dalam sudut pandang hukum Islam yang

berdasarkan pada al-Qur'an, hadis, dan pendapat para ulama, serta pakar ekonomi Islam yang berhubungan dengan objek penelitian.

Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) : Obligasi yang dijual dengan potongan harga (diskon) pada awal periode dan dilunasi penuh sesuai dengan nilai nominal (nilai pokok utang) saat jatuh tempo.<sup>10</sup> Yang dimaksud dengan *zero coupon bond* dalam penelitian ini adalah *zero coupon bond* yang diperdagangkan di bursa efek Indonesia Surabaya.

Bursa Efek Indonesia Surabaya : tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang merupakan penggabungan dari Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta yang berlokasi di Surabaya.

Jadi penelitian ini akan mencari data yang terkait dengan tinjauan hukum Islam tentang obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya.

## **G. Metode Penelitian**

### **1. Data yang dikumpulkan**

---

<sup>10</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas edisi ketiga*, h.374

Sesuai dengan tujuan yang telah dirumuskan, maka dalam penelitian ini data yang akan dikumpulkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Data tentang konsep dasar penjualan obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*).
- b. Data tentang mekanisme penjualan obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*).
- c. Data tentang cara menghitung harga *diskonto* pada penjualan obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*).

## 2. Sumber Data

Untuk mendapatkan data-data tersebut, penulis akan menggunakan sumber data sebagai berikut:

- a. Sumber data primer
  - 1). Bambang Hadi, staf Bursa Efek Indonesia Surabaya.
  - 2). Undang-Undang R.I Nomor 8 Tahun 1995 (tanggal 10 Nopember 1995) tentang Pasar Modal.
  - 3). Bursa Efek Surabaya, Mengenal Obligasi *Over The Counter* OTCFIS.
- b. Sumber data sekunder
  - 1). Al-Jum'atun 'Ali', *Al-Qur'an dan Terjemahnya*.
  - 2). Gemala Dewi dkk, *Hukum Perikatan Islam di Indonesia*.
  - 3). Hendi Suhendi, *Fiqh Muamalah: Membahas Ekonomi Islam*.
  - 4). Jaka E. Cahyono, *Langkah Taktis Metodis Berinvestasi di Obligasi*.

- 5). M. Ali Hasan, *Berbagai Macam Transaksi dalam Islam (Fiqh Muamalah)*.
- 6). Nasrun Haroen, *Fiqh Muamalah*.
- 7). Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*.
- 8). Suhrawardi K. Lubis, *Hukum Ekonomi Islam*.
- 9). Wiroso, *Jual Beli Murabahah*.
- 10). Artikel-artikel yang berasal dari internet.

### 3. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik sebagai berikut:

- a. *Interview* atau wawancara, yaitu serangkaian percakapan langsung secara bertatap muka untuk memperoleh data mengenai aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*). Wawancara ini dilakukan terhadap staf PT Bursa Efek Indonesia Surabaya yang berwenang.
- b. Observasi langsung, yaitu mengadakan pengamatan secara langsung pada obyek yang diteliti.
- c. Dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa brosur dan sebagainya yang berkaitan dengan penulisan skripsi ini.

### 4. Teknik Analisis Data

- a. Metode *deduktif* adalah metode berfikir yang berpangkal dari hal-hal yang umum atau teori menuju pada hal-hal yang khusus atau kenyataan.<sup>11</sup> Metode ini digunakan untuk menganalisis aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) ditinjau dari hukum Islam.
- b. Metode *verifikatif* yaitu metode yang berfungsi untuk menguji kebenaran dari suatu pengetahuan yang sudah ada.<sup>12</sup> Metode ini digunakan untuk memverifikatifkan aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) dengan hukum Islam.

## H. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam skripsi ini terdiri dari lima bab sebagai berikut:

BAB I : Diawali dengan pendahuluan yang merupakan desain penelitian. Bab ini memuat: Latar belakang masalah, Rumusan masalah, Kajian pustaka, Tujuan penelitian, Kegunaan hasil penelitian, Definisi operasional, Metode penelitian yang terdiri dari: data yang dikumpulkan, sumber data, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data. Bab ini diakhiri dengan sistematika pembahasan.

---

<sup>11</sup> [Http://pustaka.ut.ac.id/puslata/online.php?menu=bmpshort\\_detail2&ID=394](http://pustaka.ut.ac.id/puslata/online.php?menu=bmpshort_detail2&ID=394)

<sup>12</sup> [Http://heti-dyah.blog.friendster.com/2008/03/](http://heti-dyah.blog.friendster.com/2008/03/)

- BAB II : memuat konsep umum tentang jual beli dan obligasi yang digunakan sebagai pisau analisis terhadap hasil penelitian. Bab ini membahas tentang konsep umum jual beli yang meliputi: Pengertian dan dasar hukum jual beli, rukun dan syarat-syarat jual beli, macam-macam dan bentuk-bentuk jual beli, dan harga perolehan dalam transaksi jual beli. Konsep umum obligasi membahas tentang pengertian obligasi, jenis-jenis obligasi dan pemikiran ulama tentang obligasi.
- BAB III : memuat data sebagai hasil penelitian yang berkenaan dengan aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya, yang berisi gambaran umum tentang Bursa Efek Indonesia Surabaya, Mekanisme perdagangan di Bursa Efek, Perdagangan obligasi di Bursa Efek, dan Aplikasi penjualan obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya. Selanjutnya hasil temuan data ini akan dianalisis sesuai dengan metode analisis.
- BAB IV : memuat tentang analisis terhadap data penelitian yang telah dideskripsikan dalam bab tiga menemukan jawaban masalah penelitian yang berisi tentang Analisa hukum Islam terhadap aplikasi obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya, Analisa hukum Islam tentang penjualan

dengan potongan harga (*diskonto*), dan Analisis hukum Islam tentang pembelian kembali (*buyback*) terhadap obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*).

BAB V : berisi penutup yang memuat tentang kesimpulan dan saran.