

**BAB IV**  
**ANALISA TINJAUAN HUKUM ISLAM TERHADAP**  
**OBLIGASI TANPA BUNGA (*ZERO COUPON BOND*)**  
**DI BURSA EFEK INDONESIA SURABAYA**

**A. Analisa Hukum Islam tentang Aplikasi Obligasi Tanpa Bunga (*Zero Coupon Bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya**

Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) pada dasarnya adalah suatu efek (surat berharga) yang diperdagangkan di Bursa Efek. Jual beli dalam Islam dapat dikatakan sah apabila telah terpenuhinya rukun dan syarat dari jual beli tersebut. Bila salah satu atau sebagian dari rukun dan syarat itu tidak terpenuhi maka jual beli dianggap batal.

Adapun rukun dan syarat jual beli yang pertama adalah adanya orang yang berakad yaitu penjual dan pembeli, penjual dalam perdagangan obligasi tanpa bunga ini adalah perusahaan atau pemerintah (emiten) yang menerbitkan obligasi tersebut. Sedangkan pembelinya adalah investor yang telah membuka rekening dan telah tercatat di perusahaan sekuritas.

Emiten dan investor adalah orang yang berbeda, yang mana emiten bertindak sebagai penjual dan investor sebagai pembeli obligasi. Keduanya dianggap telah *ba'lig* atau dewasa dan berakal, karena dianggap mampu melakukan tindakan hukum serta keadaan tidak *mubazir* atau boros karena orang yang boros tidak mampu melakukan tindakan hukum. Jual beli yang

dilakukan oleh keduanya bukan karena dipaksa oleh pihak lain (*mukhta>r*), sebab obligasi tanpa bunga ini ditawarkan kepada investor yang berminat untuk membeli obligasi tersebut.

Rukun dan syarat jual beli yang kedua yaitu *i>ja>b* dan *qabu>l*, tindakan emiten untuk melakukan penawaran dan memberikan surat sertifikat obligasi dianggap sebagai *i>ja>b* dan investor yang bersedia untuk membeli obligasi tersebut adalah *qabu>l* yang ditandai dengan penyerahan uang melalui transfer.

Dalam jual beli obligasi tanpa bunga ini tujuan *i>ja>b* dan *qabu>l* diketahui dengan jelas yakni keinginan emiten untuk menjual obligasi tanpa bunga sampai waktu yang telah ditentukan untuk mencari dana dan investor membeli obligasi sebagai investasi untuk dijual kembali atau untuk disimpan sampai waktu jatuh temponya.

Adanya kesesuaian antara *i>ja>b* dan *qabu>l*, ketika penerbit (emiten) menerbitkan obligasi dengan nilai nominal Rp 100 juta atau biasa ditulis dengan 100% dan menawarkannya ke pasar perdana dengan memberikan harga sebesar 90% atau dijual seharga Rp 90 juta maka potongan harga yang berlaku adalah 10%. Oleh karena itu investor membayar sebesar jumlah yang telah ditetapkan yakni nilai nominal dikurangi diskon sebesar 10% sehingga tinggal 90% atau Rp 90 juta; serta dilakukan dalam satu majelis yaitu kedua belah pihak, emiten dan investor hadir dalam kondisi atau keadaan yang sama untuk membicarakan tentang jual beli obligasi tanpa bunga dimana emiten bertindak sebagai penjual yang menawarkan obligasi kepada investor sebagai pembeli.

Rukun dan syarat jual beli yang ketiga adalah syarat jual beli yang terkait dengan barang yang diperjual belikan dalam hal ini adalah obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*). Obligasi tanpa bunga tersebut berupa sertifikat obligasi yang dapat diserahkan bila investor telah membayar sejumlah uang sesuai dengan harga yang ditawarkan. Adapun sertifikat tersebut dapat dimanfaatkan yakni untuk mendapatkan dana untuk keperluan perusahaan. Obligasi itu adalah milik seseorang yaitu perusahaan atau pemerintah yang menerbitkan obligasi tersebut. Dan dapat diserahkan pada saat akad berlangsung, atau pada waktu yang telah disepakati bersama ketika akad berlangsung.

Dan rukun jual beli yang selanjutnya yaitu ada barang yang dibeli dan ada nilai tukar pengganti barang. Barang yang diperjual belikan di sini adalah suatu sertifikat obligasi yang harganya sesuai dengan nominal yang tercantum di dalamnya. Sedangkan nilai tukar pengganti barang yakni sejumlah uang yang diberikan oleh investor sesuai dengan kesepakatan, yang ditransfer melalui bank yang telah ditunjuk oleh perusahaan sekuritas. Dengan kata lain, emiten menyerahkan sertifikat obligasi sebagai gantinya investor menyerahkan sejumlah uang sesuai dengan nilai obligasi tersebut.

Dari paparan di atas diketahui bahwa jual beli obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) ini telah memenuhi rukun dan syarat-syarat jual beli. Suatu jual beli dianggap sah dan mengikat kedua belah pihak, bila memenuhi syarat yang telah ditentukan, barang itu bukan milik orang lain, dan tidak terikat dengan *khiyar* lagi.

## **B. Analisa Hukum Islam tentang Penjualan dengan Potongan Harga (Diskonto)**

Diskon (*discount*) berarti potongan harga barang. Dalam hal ini penjual memberikan potongan harga terhadap suatu barang yang dibeli oleh pembeli sehingga harga barang tersebut lebih murah dari harga sebenarnya. Hal ini dilakukan oleh penjual apabila pembeli membeli dalam jumlah banyak seperti pedagang grosir atau membayar lebih cepat dari pada dalam transaksi normal.

Tujuan dari pemberian potongan harga ini adalah sebagai strategi agar pembeli tertarik untuk membeli barang yang dijual, karena harga barang tersebut menjadi lebih murah dari harga normalnya selain itu potongan harga yang diberikan untuk menutup biaya melakukan fungsi lain tertentu seperti penyimpanan dan pemajangan.

Dalam pasar modal istilah diskon atau diskonto berarti potongan yang diberikan atas pembelian surat berharga yang diperdagangkan dan merupakan imbalan atau keuntungan bagi pembeli.

Penetapan potongan harga atau diskon ini dalam hukum Islam dibolehkan hal ini sesuai dengan Fatwa Nomor 16/DSN-MUI/IX/2000 Tanggal 16 September 2000 tentang diskon *murabahah*, yang mengatur ketentuan-ketentuan antara lain: harga (*saman*) dalam jual beli adalah jumlah yang disepakati oleh kedua belah pihak, baik sama dengan nilai (*qimah*) benda yang menjadi obyek jual beli, lebih tinggi maupun lebih rendah. Harga dalam jual beli murabahah adalah harga beli dan biaya yang diperlukan, ditambah keuntungan sesuai dengan kesepakatan.

Jika dalam jual beli *mura>bah}ah* LKS (lembaga keuangan syariah) mendapat diskon dari *supplier*, maka harga sebenarnya adalah setelah diskon, karena diskon adalah hak nasabah.

Jadi pemberian potongan harga (diskon) dalam perdagangan obligasi tanpa bunga ini dibolehkan karena memenuhi pemberian potongan harga atau diskon tersebut disepakati oleh kedua belah pihak dan harganya jelas.

Hal tersebut bisa dilihat dari proses penawaran obligasi tanpa bunga, dimana perusahaan menerbitkan obligasi tersebut dan ditawarkan ke pasar perdana. Dalam penawarannya, emiten memberikan potongan harga terhadap nilai nominal dari obligasi yang dijual kepada investor yang dilakukan di pasar primer atau pasar perdana.

Dengan adanya potongan harga atau diskon itu, investor yang ingin membeli obligasi tersebut tidak membayar sebesar nilai nominal yang tercantum dalam sertifikat tersebut melainkan hanya membayar sebagian dari nilai nominal.

Kesepakatan antara emiten dan investor terjadi ketika investor bersedia untuk membeli obligasi yang ditawarkan dengan diskon tersebut dan membayar sejumlah uang sesuai dengan harga yang ditawarkan, kemudian penerbit obligasi (emiten) menyerahkan sertifikat yang penyerahannya dilakukan melalui lembaga yang diberi kewenangan untuk menyimpan surat obligasi tersebut yakni Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

### **C. Analisa Hukum Islam tentang Pembelian Kembali (*Buyback*) terhadap Obligasi Tanpa Bunga (*Zero Coupon Bond*)**

Dalam perdagangan obligasi atau surat berharga terdapat beberapa karakteristik antara lain: nilai nominal, kupon (*the interest rate*), jatuh tempo (*maturity*) dan penerbit atau emiten. Untuk jenis obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) tidak terdapat kupon atau bunga yang dapat diberikan sebagai imbalan bagi investor sebagaimana obligasi pada umumnya tetapi menggunakan diskon atau potongan harga di awal penerbitannya sebagai ganti dari bunga. Makanya, tanpa melakukan apapun dengan hanya membeli obligasi tanpa bunga nilai uang yang diinvestasikan (prinsipal atau pokok) akan bertambah dengan sendirinya pada saat jatuh tempo.

Pada saat jatuh tempo, obligasi tanpa bunga ini akan dibeli kembali oleh perusahaan yang telah menerbitkan obligasi dengan kata lain perusahaan atau pemerintah menerbitkan obligasi dan membeli kembali (menebus) obligasi tersebut dari investor baik itu pemilik obligasi yang pertama maupun pemilik berikutnya.

Perdagangan obligasi ini berbeda dari perdagangan pada umumnya karena saat perusahaan atau pemerintah menerbitkan obligasi dan menjualnya kepada investor maka penerbit (emiten) mempunyai kewajiban untuk membeli kembali (menebus) atau biasa disebut dengan istilah *buyback* obligasi tersebut pada saat jatuh tempo. Dan jumlah yang dibayar saat jatuh tempo sesuai dengan nominal yang tertera di dalam surat obligasi tersebut.

Hal ini tidak bertentangan dengan hukum syara' karena harga tersebut disepakati kedua belah pihak dan jelas jumlahnya. Misalnya di dalam sertifikat tertulis Rp 100 juta dan diskon 10% maka saat penjualannya sebesar Rp 90 juta sedangkan pada saat jatuh tempo obligasi tersebut dibeli kembali seharga nominalnya yakni Rp 100 juta.

Dalam Hukum Islam jual beli obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) ini termasuk ke dalam jual beli *wafa'*. *Bai' al-wafa'* merupakan jual beli yang dilangsungkan oleh dua pihak yang dibarengi dengan syarat bahwa barang yang dijual itu dapat dibeli kembali oleh penjual, apabila tenggang waktu yang ditentukan telah tiba. Artinya, jual beli mempunyai tenggang waktu yang terbatas, misalnya 1 tahun, apabila waktu satu tahun telah habis maka penjual membeli barang itu dari pembelinya. Kesamaan antara keduanya terdapat pada ketentuan bahwa barang yang sudah dibeli tersebut pada saat yang telah disepakati dapat dibeli kembali oleh penjual. Adapun harga yang diberikan setelah jangka waktunya adalah sesuai dengan harga barang saat pertama kali dijual.

Dalam kaitannya dengan obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*), dimana saat emiten menerbitkan obligasi tersebut dengan ketentuan bahwa obligasi tersebut akan dibeli kembali (*buyback*) sesuai dengan harga nominalnya pada saat jatuh tempo. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa obligasi tersebut menggunakan syarat dalam transaksinya. Namun syarat ini bukan termasuk jual beli yang dibarengi syarat sebagaimana yang dilarang oleh Rasulullah Saw.

karena sekalipun disyaratkan bahwa itu harus dikembalikan kepada pemilik semula, namun pengembalian itu pun harus melalui akad jual beli.