

BAB IV
ANALISIS HUKUM ISLAM TERHADAP APLIKASI
DANAREKSA OBLIGASI REPO RITEL

A. Analisis Terhadap Aplikasi Danareksa Obligasi Repo Ritel

Repo obligasi adalah produk investasi yang implementasinya hampir mirip dengan gadai. Perusahaan efek akan menjual obligasi kepada investor dengan janji akan membeli kembali obligasi tersebut dengan harga yang lebih tinggi. Danareksa menawarkan produk repo obligasi bernama Danareksa Obligasi Repo Ritel atau sering disebut DORR. Yang dijadikan aset dasar (*underlying asset*) adalah Surat Utang Negara (SUN) dan obligasi korporasi dengan peringkat minimal BBB.

Produk ini ditawarkan dengan minimal investasi sebesar Rp 100 juta atau kelipatannya. Pihak Danareksa sudah mematok langsung imbal hasil yang akan diterima oleh nasabah, yaitu berkisar antara 9% sampai 9,7% per tahun. Ini dimaksudkan untuk menarik minat para investor yang ingin mengembangkan dananya dalam jangka waktu pendek. Investor bisa memilih jangka waktu investasi di repo obligasi, antara satu bulan, dua bulan dan tiga bulan. Dan keistimewaan lain dari Danareksa Obligasi Repo Ritel, yaitu produk ini bisa dijadikan jaminan jika investor ingin bertransaksi produk lain di Danareksa.

Walaupun demikian, bukan berarti produk repo obligasi ini tidak memiliki risiko, ada dua risiko yang bisa terjadi. Pertama, risiko kredit. Risiko ini muncul bila perusahaan penerbit obligasi ternyata gagal bayar (*default*). Namun risiko ini bisa diminimalisir dengan memilih obligasi yang mempunyai rating baik. Kedua, risiko harga. Yaitu risiko fluktuasi harga obligasi. Akan tetapi risiko ini dapat diminimalisir karena harga beli dan jual sudah ditentukan di awal transaksi, sehingga tidak ada fluktuasi harga.

B. Analisis Hukum Islam Terhadap Aplikasi Danareksa Obligasi Repo Ritel

Danareksa Obligasi Repo Ritel (DORR) merupakan salah satu bentuk transaksi jual beli yang dikembangkan dengan sistem dan model baru. Pada dasarnya jual beli hukumnya diperbolehkan dalam Islam. Hal ini dibuktikan dengan adanya firman Allah SWT dalam surat *Al-Baqarah* ayat 275, yang berbunyi :

...وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ

Artinya “Allah telah menghalalkan jual beli” (Q.S 2:275)⁷³

Walau demikian bukan berarti jual beli itu diperbolehkan dalam sistem atau bentuk apapun. Jual beli akan bisa dikatakan sah apabila telah memenuhi rukun dan syarat jual beli. Dari sini penulis mencoba untuk menganalisis apakah transaksi jual beli Danareksa Obligasi Repo Ritel (DORR) telah memenuhi kriteria yang ditentukan oleh hukum Islam.

⁷³Departemen Agama RI, *Al-qur'a>n dan Terjemahnya*, h.48

1. Analisis terhadap akad Danareksa Obligasi Repo Ritel

a. Ditinjau dari segi orang yang berakad (penjual dan pembeli)

Pada transaksi Danareksa Obligasi Repo Ritel (DORR), yang melakukan akad (pihak Danareksa dan investor) adalah orang yang sudah baligh dan berakal sehat, yang bisa membedakan dan memilih mana yang terbaik bagi dirinya. Hal ini sesuai dengan syarat orang yang berakad dalam konsep jual beli dan dalam transaksi ini tidak ada unsur paksaan antara kedua belah pihak. Di samping itu orang yang melakukan akad adalah orang yang berbeda, yaitu dengan adanya pihak danareksa sebagai pihak pertama dan investor sebagai pihak kedua. Jadi jika dilihat dari segi orang yang berakad, Danareksa Obligasi Repo Ritel telah memenuhi syarat yang telah ditentukan oleh hukum Islam.

b. Ditinjau dari segi *s}igat* akad

Repo adalah suatu kontrak jual efek dengan perjanjian akan dibeli kembali dalam kurun waktu tertentu baik nilai maupun masa pembeliannya disepakati bersama.

Dalam hal ini terdapat kontroversi di kalangan ulama mengenai hukum dari perjanjian (*s}igat* akad) pembelian kembali ini. Mayoritas ulama tidak memperbolehkan perjanjian jual beli bersyarat, hanya sebagian dari maz}hab Hanafi yang memperbolehkan dan menamakan transaksi ini dengan *bai' al-wa>fa>'*. *Bai' al-wa>fa>'* ialah jual beli yang dilangsungkan dengan syarat bahwa barang yang dijual tersebut dapat

dibeli kembali oleh penjual apabila tenggang waktu yang disepakati telah tiba.⁷⁴

Seperti yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, *bai' al-wa>fa>*' ini diterapkan guna menyiasati agar terhindar dari praktek riba dalam pinjam meminjam pada pertengahan abad ke 5 Hijriyah di daerah Asia Tengah (Bukhara dan Balkh).

Menurut salah satu ulama maz}hab Hanafi, Imam Najmuddin An-Nasafi (461-573) akad *bai' al-wa>fa>*' ini hukumnya boleh, dengan alasan bahwa *bai' al-wa>fa>*' didasarkan kepada *istih}san 'urfi>* (menjustifikasi suatu permasalahan yang telah berlaku umum dan berjalan dengan baik di tengah masyarakat).⁷⁵

Menurut Mustafa Az-Zarqa', akad *bai' al-wa>fa>*' ini terdiri dari tiga bentuk, yaitu:

- 1) Ketika dilakukan transaksi, akad ini merupakan jual beli, karena di dalam akad dijelaskan bahwa transaksi itu adalah jual beli.
- 2) Setelah transaksi dilaksanakan dan harta beralih ke tangan pembeli, transaksi ini berbentuk *ijarah* (pinjam meminjam atau sewa menyewa), karena barang yang dijual itu harus dikembalikan kepada penjual, sekalipun pemegang harta itu berhak untuk memanfaatkan dan menikmati hasil barang itu selama waktu yang disepakati.

⁷⁴ <http://www.niriah.com/kamus/2id699.html>

⁷⁵ Nasrun Haroen, *Fiqih Mu'amalah*, h. 156

- 3) Di akhir akad, ketika tenggang waktu yang disepakati telah jatuh tempo, *bai' al-wa>fa>*' ini sama dengan *ar-ra>hn*, karena dengan jatuhnya tempo yang disepakati kedua belah pihak, penjual harus mengembalikan uang kepada pembeli sejumlah harga yang diserahkan pada awal akad, dan pembeli harus mengembalikan barang yang dibeli itu kepada penjual secara utuh.⁷⁶

Sedangkan menurut mayoritas Ulama Fiqh yang melarang adanya jual beli bersyarat, memberikan beberapa alasan sebagai berikut :

- 1) Dalam suatu akad jual beli tidak dibenarkan adanya tenggang waktu.
- 2) Dalam jual beli tidak boleh ada syarat bahwa barang yang dijual harus dibeli kembali oleh penjual.
- 3) Bentuk jual beli ini tidak pernah ada di zaman Rasulullah SAW. maupun di zaman sahabat.
- 4) Jual beli ini merupakan *hilah* yang tidak sejalan dengan maksud-maksud *syara'* pensyariaan jual beli.⁷⁷

Melihat akad repo yaitu perjanjian bahwa pihak penjual akan membeli kembali obyek transaksi dalam jangka waktu yang telah disepakati di awal kontrak. Maka bisa dikatakan bahwa mekanisme repo sama dengan transaksi *bai' al-wa>fa>*' karena dalam transaksi repo terjadi perpindahan uang dari pihak pembeli (nasabah) kepada pihak

⁷⁶ Ibid, h.154

⁷⁷ Ibid, h.156

penjual (danareksa) dan sebagai jaminannya, diadakan penyerahan efek dari pihak penjual kepada pembeli. Dalam penyerahan jaminan inilah terdapat perjanjian kapan akan dilakukan pembelian kembali atas efek tersebut dan menetapkan jangka waktu pinjaman.

Sedangkan dalam konsep umum jual beli, syarat *s'igat* akad adalah harus jelas pengertiannya dan bersambung yaitu ada kesesuaian antara ijab dan kabul, tidak disyaratkan dan tidak dibatasi dengan waktu. Sedangkan dalam perjanjian repo terdapat syarat dan adanya batasan waktu, yakni pihak pembeli harus menjual kembali obyek transaksi kepada pihak penjual dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Jadi perjanjian dalam transaksi repo ini tidak sesuai dengan syarat *s'igat* akad yang telah ditentukan oleh hukum Islam.

c. Ditinjau dari segi obyek transaksi

Danareksa Obligasi Repo Ritel (DORR) adalah produk investasi dari danareksa yang menggunakan Surat Utang Negara (SUN) atau obligasi sebagai obyek jaminannya. Obligasi adalah surat berharga yang berupa pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan nilai pokoknya oleh pihak yang menerbitkan sesuai dengan masa berlakunya.⁷⁸

Terjadi kontroversi di kalangan ulama Islam kontemporer mengenai hukum obligasi, diantaranya:

⁷⁸ www.perbendaharaan.go.id

- 1) Menurut sebagian besar Ulama kontemporer (Syekh Syaltut, Yusuf Qardhawi, Muhammad Yusuf Musa) melarang jual beli obligasi dalam semua jenis dan secara keseluruhan, serta menganggap bahwa hukumnya haram. Karena mereka menganggap bahwa obligasi sama seperti utang yang di dalamnya terdapat bunga. Bunga ini dikategorikan sebagai *riba Nasii-ah* yang diharamkan oleh Islam.⁷⁹
- 2) Menurut Mufti Mesir (Syekh Muhammad Sayyid Al Tanthawi), bahwa jual beli obligasi pemerintah hukumnya boleh dan keuntungan yang didapat dari kepemilikan obligasi itu adalah halal, karena dinilai membantu negara dan dinilai sama dengan mudharabah, kaidah asal dalam mu'amalah adalah boleh dan bunga dianggap sebagai hibah.⁸⁰
- 3) Menurut Syekh Abdul Aazim Barkah dan Syekh Jadel Hak Ali Jadel Hak (Mantan Mufti Republik Mesir) bahwa boleh memperjualbelikan obligasi yang tidak tercantum riba di dalamnya, yaitu suatu jenis obligasi yang menjanjikan sebuah hadiah besar yang diundi di waktu yang sudah ditentukan, karena janji untuk memberi sebuah hadiah telah diperbolehkan oleh beberapa para ulama fiqh.⁸¹

Dilihat dari pengertiannya dapat disimpulkan bahwa obyek transaksi (surat obligasi) adalah sebuah lembaran kertas yang menyatakan sejumlah uang yang telah dipinjamkan oleh investor kepada emiten, yang

⁷⁹ <http://ariefsulfie.wordpress.com/2008/03/15/ori-004-dalam-pandangan-islam/>

⁸⁰ Bustanuddin Agus, *Islam dan Ekonomi*, h. 170-171

⁸¹ <http://msi-iii.net/baca.asp?katagori=rubrik&menu=ekonomi&baca=artikel&id=97>

mana surat obligasi ini bisa disamakan dengan uang giral (uang yang dikeluarkan oleh bank melalui pengeluaran cek atau giro)⁸². jadi pada hakekatnya obyek yang dijadikan transaksi jual beli Danareksa Obligasi Repo Ritel adalah uang. Sedangkan dalam Islam, apapun yang berfungsi sebagai uang, maka fungsinya hanyalah sebagai alat tukar dan alat penilai saja. Uang bukanlah suatu komoditas yang bisa diperjualbelikan.⁸³

Jadi jika ditinjau dari obyeknya, Danareksa Obligasi Repo Ritel tidak memenuhi kriteria jual beli yang ditentukan oleh hukum Islam.

d. Ditinjau dari nilai tukar pengganti barang

Telah dijelaskan sebelumnya bahwa obyek jual beli pada transaksi Danareksa Obligasi Repo Ritel adalah uang. sedangkan fungsi dari uang itu sendiri hanya sebagai alat tukar, bukan sebagai kapital (barang) yang bisa diperjualbelikan. Adapun syarat nilai tukar pengganti barang dalam jual beli salah satunya adalah alat tukar atau harga tidak boleh sejenis dengan barang yang dipertukarkan. sebenarnya jika ditinjau dari nilai tukarnya, produk ini diperbolehkan namun karena barang yang diperjualbelikan adalah sama jenisnya dengan alat tukar maka hal ini tidak diperbolehkan oleh Islam.

Dari analisis yang telah dipaparkan di atas, dapat disimpulkan bahwa bentuk akad jual beli yang diterapkan dalam Danareksa Obligasi

⁸² Mustafa E. Nasution dkk, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, h. 242

⁸³ Ibid, h. 248

Repo Ritel (DORR) dapat dikategorikan sebagai jual beli yang batal karena ada beberapa rukun yang tidak memenuhi beberapa syarat yang telah ditentukan oleh hukum Islam, yaitu adanya kecacatan dari segi *s/igat* akad dan obyek transaksi.

2. Analisis terhadap keuntungan dan resiko Danareksa Obligasi Repo Ritel

Danareksa Obligasi Repo Ritel (DORR) adalah sebuah transaksi jual beli dengan menggunakan sistem perjanjian bahwa penjual akan membeli kembali barang yang telah dijualnya dengan harga lebih tinggi dari harga penjualan semula. Dan merupakan hal yang wajar kalau pihak penjual akan mendapatkan suatu keuntungan yang disebut dengan laba.

Mengenai batasan laba, Islam tidak mematok jumlah laba yang harus didapat oleh penjual. Karena suatu transaksi itu dilakukan atas dasar suka sama suka dan saling rela. Islam bahkan memperbolehkan mengambil laba 100% dari harga modal. Jadi berapapun jumlah laba yang akan didapat oleh penjual dalam transaksi jual beli itu diperbolehkan. Hanya saja Islam menganjurkan agar tidak terlalu besar melipatgandakan laba yang nantinya akan merugikan pihak pembeli, dengan melihat harga barang pada umumnya dan melihat kondisi pembeli.

Kalau dilihat dari proses aplikasi Danareksa Obligasi Repo Ritel, yang memberi patokan terhadap harga penjualan kembali adalah Danareksa (pihak yang akan membeli kembali produk yang telah dijualnya). Hal ini tidak menyimpang dari ketentuan Islam. bahkan ini dinilai sangat baik karena pihak

yang membeli sendiri yang menentukan harga penjualan sehingga terdapat unsur rasa suka sama suka dan saling rela antara kedua belah pihak.

Adapun mengenai resiko yang akan dihadapi keduanya, pihak Danareksa sudah mempertimbangkan untuk meminimalisir resiko tersebut dengan berbagai upaya. Hal ini dalam Islam juga diperbolehkan karena tujuan dari jual beli adalah mendapatkan keuntungan tanpa ada pihak yang dirugikan. Permasalahannya, Danareksa Obligasi Repo Ritel (DORR) termasuk sebuah bentuk jual beli yang transaksinya dikategorikan sebagai jual beli yang batal. Sehingga segala sesuatu yang terdapat di dalam jual beli tersebut secara keseluruhan juga akan menjadi batal pula.

Setelah mengkaji dan menganalisis aplikasi dari produk Danareksa Obligasi Repo Ritel (DORR), penulis berpendapat bahwa produk ini merupakan suatu bentuk transaksi yang sangat menarik, akan tetapi produk ini tidak tepat jika dikategorikan sebagai transaksi jual beli. Karena terdapat syarat-syarat yang tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan oleh hukum Islam.

Menurut penulis, alangkah baiknya jika pihak danareksa memunculkan produk repo yang berbasis syari'ah dengan mengubah akad produk ini dari akad jual beli menjadi akad lain yang sesuai dengan aplikasi produk Danareksa Obligasi Repo Ritel (DORR), misalnya dengan akad modal penyertaan, di mana pihak investor menyetorkan sejumlah dana dan pihak danareksa mengelola dana investor tersebut yang kemudian membagi

keuntungan dan kerugian bersama sesuai dengan kesepakatan. Islam memperbolehkan transaksi seperti ini karena merupakan suatu kegiatan kerjasama yang disebut dengan *mudharabah*

Mengenai obyek transaksi (surat obligasi), Fatwa DSN MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 memberi batasan terhadap obligasi yang diperbolehkan dalam syari'at Islam, antara lain:

- a. Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah ialah obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.
- b. Obligasi yang dibenarkan ialah obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syari'ah.
- c. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau *margin* atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- d. Jenis usaha yang dilakukan emiten (*mudharabah*) tidak boleh bertentangan dengan syariah.