IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

LAPORAN PENELITIAN
DIP UNIVERSITAS AIRLANGGA
TAHUN ANGGARAN 1999/2000

PENGGUNAAN OBLIGASI SEBAGAI WAHANA INVESTASI DAN PENDANAAN PASAR MODAL

Peneliti :

L. BUDI KAGRAMANTO, SH., MH.
M. ZAIDUN, SH.,M.Si.
DIDIK ENDRO PURWOLEKSONO, SH.,MH.
ZAHRY VANDAWATI CHUMAIDA, SH.
TRISADINI P. USANTI SH.

LEMBAGA PENELITIAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Dibiayai oleh : DIP Universitas Airlangga 1999/2000
Nomor SK. Rektor 8402/J03/PP/1999
Nomor Urut : 22

FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA

Februari, 2000

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

DEPARTEMEN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
LEMBAGA PENELITIAN

1. Puslit Pembangunan Regional
2. Puslit Obat Tradisional
3. Puslit Pengembangan Hukum
4. Puslit Lingkungan Hidup (5995718)
5. Puslit Pengembangan Gizi(5995720)
6. Puslit/Studi Wanita (5995722)
7. Puslit Olahraga
8. Puslit Bioenergi
9. Puslit Kependudukan dan Pembangunan (5995719)
10. Puslit / Kesehatan Reproduksi

Kampus C Unair, Jl. Mulyorejo Surabaya 60115 — Telp. (031) 5995246, 5995248, 5995247 Fax. (031) 5995246
E-mail: lpunair@rad.net.id — http://www.geocities.com/Athens/Olympus/6223

IDENTITAS DAN PENGESAHAN LAPORAN AKHIR HASIL PENELITIAN

1. a. Judul Penelitian : Penggunaan Obligasi Sebagai Wahana Investasi dan Pendanaan Pasar Modal

   b. Macam Penelitian : ( ) Fundamental, (V) Terapan, ( ) Pengembangan, ( ) Institusional

   c. Katagori Penelitian : ( ) I (V) II ( ) III ( ) IV

2. Kepala Proyek Penelitian
   a. Nama Lengkap dan Gelar : L. Budi Kagramanto, S.H., M.H.
   b. Jenis Kelamin : Laki-Laki
   c. Pangkat/Golongan dan NIP: Pena ta / IIIc / 131 878 385
   d. Jabatan Sekarang : Staf Pengajar
   e. Fakultas/Puslit/Jurusan : Hukum / Perdata
   f. Univ./Inst. /Akademi : Universitas Airlangga
   g. Bidang Ilmu Yang Diteliti : Hukum Pasar Modal

3. Jumlah Tim Peneliti : 5 (Lima) orang
4. Lokasi Penelitian : BES Surabaya
5. Kerjasama dengan Instansi Lain
   a. Nama Instansi : -
   b. A l a m a t : -
6. Jangka Waktu Penelitian : 6 (Enam) bulan
7. Biaya Yang Diperlukan : Rp 3.750.000,00
8. Seminar Hasil Penelitian
   a. Dilaksanakan Tanggal : 6 Maret 2000
   b. Hasil Penelitian : ~~( ) Baik Sekali~~ ~~( ) Baik~~
      (V) S e d a n g ( ) K u r a n g

Surabaya, 6 Maret 2000

Mengetahui/Mengesahkan :
a.n. Rektor
Ketua Lembaga Penelitian,

Prof.Dr. Noor Cholies Zaini
NIP. 130 355 372

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

RINGKASAN PENELITIAN

Judul Penelitian : PENGGUNAAN OBLIGASI SEBAGAI WAHANA INVESTASI DAN PENDANAAN PASAR MODAL

Ketua Peneliti : L. BUDI KAGRAMANTO

Anggota Peneliti : M. ZAIDUN
DIDIK ENDRO PURWOLEKSONO
TRISADINI P. USANTI
ZAHRY VANDAWATI CHUMAIDA

Fakultas : HUKUM UNAIR

Sumber Biaya : DANA DIP UNAIR 1999/2000
SK. REKTOR NOMOR 8402/J03/PP/1999
TANGGAL 6 SEPTEMBER 1999

Pasar modal di tanah air beberapa waktu lalu pernah mengalami perkembangan pesat yang ditandai dengan booming perdagangan saham. Namun setelah zaman kejayaan saham sudah berlalu, kini muncul perdagangan obligasi yang makin marak dan banyak digemari orang. Saat ini banyak perusahaan yang melakukan emisi obligasi.

Perdagangan serta penerbitan obligasi juga mulai menampakkan peningkatan yang cukup tajam, yang ditandai pula dengan semakin meningkatnya perdagangan obligasi di pasar sekunder. Jumlah dana yang berhasil dihimpun melalui penerbitan obligasi dari tahun ke tahun juga mengalami peningkatan **(Sawidji Widoatmodjo, 1996 : 99)**.

Paling tidak ada beberapa aspek yang sangat berpengaruh, sehingga perdagangan dan penerbitan obligasi mengalami lonjakan yang cukup berarti. **Pertama**, jumlah maupun keanekaragaman perusahaan yang memanfaatkan obligasi sebagai sumber alternatif pembiayaan di pasar modal, **kedua**, kemampuan investor (pemodal) yang tertarik untuk berinvestasi dengan menggunakan obligasi, dan **ketiga** adalah kondisi serta situasi perkembangan pasar modal di tanah air yang lebih kondusif dan mempunyai prospek cerah, terutama dalam rangka menghadapi era perdagangan bebas di masa mendatang.

Pemanfaatan sumber-sumber pembiayaan secara seimbang akan memperkokoh struktur permodalan perusahaan dan sekaligus akan meningkatkan efisiensi pemanfaatan sumber pembiayaan. Dengan demikian, pemanfaatan obligasi akan mampu meningkatkan daya saing perusahaan, karena perusahaan telah mampu memilih salah satu dari sekian sumber dana/pembiayaan jangka panjang yang tersedia.

Obligasi termasuk dalam kelompok investasi harta tetap (*fixed asset investment*), karena untuk dapat melakukan investasi pada obligasi, investor harus memiliki cukup uang untuk

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

diikatkan pada obligasi dalam jangka waktu tertentu. Investasi yang memiliki keterikatan dalam jangka waktu tertentu tersebut dapat dikatakan sebagai investasi harta tetap, seperti halnya obligasi yang dikeluarkan oleh BUMN : Bapindo, Jasa Marga, BTN, Yayasan Dana Pensiun dan sebagainya.

Bagi masyarakat pemodal, investasi dalam obligasi memberikan beberapa keuntungan, antara lain sifat resikonya yang relatif lebih rendah. Obligasi juga memberikan tingkat bunga tetap atau *floating rate*; dan jika masyarakat aktif melakukan transaksi, maka obligasi juga dapat memberikan *gain* atau selisih jual dan beli.

Saat ini cukup besar animo masyarakat untuk berinvestasi kedalam obligasi. Hal ini tercermin dari tingginya permintaan atas obligasi dalam setiap pelaksanaan emisi yang sudah dilakukan, bahkan ada beberapa perusahaan yang harus melakukan penjatahan akibat tingginya permintaan dibandingkan dengan jumlah obligasi yang ditawarkan (*over subscribed*).

Pada periode 10 tahun pertama sejak aktifnya kembali pasar modal (1977 - 1987), perkembangan pasar obligasi Indonesia mengalami peningkatan sebesar Rp 936 milyar, yang berarti jauh melampaui nilai emisi saham yang sebesar Rp 174 milyar. Berarti dalam periode tersebut emisi obligasi tergolong lebih sukses dianding saham. Dalam 5 tahun terakhir sejak tahun 1992 sampai dengan 20 Juni 1997, jumlah emiten obligasi terus meningkat.

Kalau dalam periode 1977 - 1987 tadi jumlah emiten obligasi terdiri dari 9 perusahaan, maka sampai 20 Juni 1997 telah meningkat menjadi62 perusahaan dengan total nilai emisi mencapai Rp. 15,21 triliun. Berarti terjadi peningkatan sebesar 1.525,57 % selama 5 tahun. Hampir semua penawaran obligasi dapat diserap masyarakat pemodal (I Putu Gede Ary Suta, 1998 : 40).

Untuk meningkatkan aktivitas pasar sekunder, pemerintah telah membentuk lembaga *rating* yang bertujuan memberikan peringkat terhadap efek yang bersifat hutang (obligasi), dengan tujuan untuk membantu masyarakat dalam rangka mengambil keputusan investasi. Bahkan terhadap setiap perusahaan yang berkeinginan menerbitkan obligasi dikenakan kewajiban untuk melampirkan hasil peringkat yang diterbitkan lembaga tersebut. Dengan cara demikian perdagangan obligasi di pasar sekunder (bursa) menjadi bergairah kembali.

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka dapat ditarik permasalahan sebagai berikut :

a. Bila perusahaan menggunakan obligasi sebagai wahana investasi dalam mengembangkan usahanya, maka keuntungan serta kerugian apa yang nantinya ditanggung oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut ?
b. Langkah-langkah apa yang perlu diperhatikan oleh pemegang obligasi untuk menekan risiko yang timbul dalam penggunaan obligasi, dan bagaimana ciri-ciri obligasi yang layak/sehat untuk digunakan sebagai wahana investasi dan pendanaan pasar modal ?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keuntungan serta kerugian yang nantinya di tanggung oleh perusaaan pener-

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

bit obligasi. Disamping itu penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui langkah-langkah yang perlu diperhatikan oleh pemegang obligasi guna menekan risiko yang timbul dalam penggunaan obligasi sekaligus untuk mengetahui pula bagaimana karakteristik suatu obligasi yang sehat untuk digunakan sebagai wahana investasi di sektor permodalan.

Dengan diketahuinya keuntungan serta kerugian yang dirasakan oleh penerbit obligasi, langkah-langkah yang perlu diperhatikan oleh pemegang obligasi guna menekan risiko yang timbul serta karakteristik obligasi yang sehat untuk digunakan sebagai wahana investasi, maka diharapkan masyarakat pemakai obligasi dapat lebih mengetahui seluk beluk penggunaan obligasi dalam praktek guna lebih meningkatkan pengembangan kegiatan dunia usaha yang digelutinya.

Penelitian ini bersifat diskripsi analitis dengan menggunakan metode induktif. Data yang dipergunakan sebagai acuan dalam penelitian ini adalah data primer dan data sekunder. Untuk data primer dapat diperoleh melalui serangkaian wawancara yang dilakukan oleh peneliti dengan berpedoman pada daftar pertanyaan yang telah dipersiapkan sebelumnya.

Sedangkan data sekunder dapat diperoleh dari bahan-bahan kepustakaan, antara lain buku-buku yang terkait dengan masalah tersebut, peraturan perundang-undangan, makalah seminar, hasil penataran dan diskusi, hasil penelitian, media masa, berbagai tulisan di majalah ilmiah serta tulisan lain yang berkaitan dengan obyek permasalahan.

Selanjutnya dari data primer dan data sekunder yang berhasil dikumpulkan akan dianalisa secara kualitatif untuk mendapatkan kesimpulan yang obyektif serta saran-saran yang bersifat membangun. Penelitian ini tidak menggunakan metode perhitungan.

Simpulan :

a. Penerbitan dan perdagangan obligasi sebagai surat pengakuan hutang dari hari ke hari semakin berkembang sejalan dengan tumbuh dan berkembangnya kegiatan bursa efek dan berkembangnya perusahaan di tanah air;

b. Perangkat peraturan mengenai penerbitan dan penawaran obligasi kepada masyarakat tetap mengacu pada Kep. Menkeu No. 1548/KMK.013/1990. Sedangkan pengaturan mengenai pencatatan dan perdagangan obligasi mengacu pada ketentuan-ketentuan yang berlaku di masing-masing bursa efek.

Saran :

a. Pasar sekunder obligasi harus tetap eksis, dan untuk melakukan proses jual beli/transaksi perdagangan obligasi harus tersedia media masa yang memadai. Sehingga investor yang berminat membeli maupun menjual obligai dapat mengetahui informasi harga obligasi. Oleh karenanya diperlukan suatu wadah yang dapat dipercaya untuk menghimpun berbagai sumber informasi menganai harga obligasi yang tercatat di pasar sekunder.

b. *Market merker* mempunyai tugas untuk meramaikan transaksi obligasi di pasar sekunder. Hal ini bisa terjadi apabila pasarnya sudah tersedia, dan para pialang, emiten, penjamin, bank, dana pensiun serta lembaga-lembaga lain yang terlibat hendaknya turut aktif sebagai market merker.

c. Pasar obligasi harus lebih efisien. Oleh karenanya perilaku emiten saham yang tidak transparan pada saat go public bisa menjadi pelajaran bagi emiten obligasi. Jangan sampai apa yang tertulis dalam prospektus penawaran obligasi berlawanan dengan kenyataan yang ada.

d. Perlunya dibentuk sistem informasi investasi oleh lembaga terkait dengan pasar modal guna memberikan informasi yang selektif bagi para investor. Diharapkan natinya tidak akan

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

ada lagi emiten obligasi yang tidak mencatatkan harga transaksi obligasinya di pasar sekunder, karena ada kekhawatiran pengenaan pajak atas penerbitan obligasi.

,lhi2

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

KATA PENGANTAR

Dengan mengucap puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, akhirnya penulis telah berhasil menyelesaikan laporan penelitian dengan judul " PENGGUNAAN OBLIGASI SEBAGAI WAHANA INVESTASI DAN PENDANAAN PASAR MODAL ". Penulisan ini terlaksana dengan biaya Dana Rutin Unair 1999/2000, SK Rektor No. 8402/J03/PP/1999, Tanggal 6 September 1999.

Penulis menyadari, bahwa penulisan laporan penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu penulis senantiasa menghadirapkan kritik serta koreksi untuk perbaikannya.

Akhirnya tak lupa penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada Ketua Lembaga Penelitian, Rektor Unair serta para pihak yang telah membantu pelaksanaan penelitian ini.

Surabaya, Februari 2000

Penulis

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

DAFTAR ISI

		Halaman
RINGKASAN PENELITIAN		i
KATA PENGANTAR		vi
DAFTAR ISI		vii
BAB I	: PENDAHULUAN	1
	1. Latar Belakang Masalah	1
	2. Tujuan dan Manfaat Penelitian	4
	3. Rumusan Masalah	4
BAB II	: TINJAUAN PUSTAKA	6
	1. Pengertian dan Konsep Dasar Obligasi	6
	2. Karakteristik dan Faktor Harga Pasar Obligasi	9
	3. Jenis-jenis Obligasi	12
BAB III	: METODE PENELITIAN	16
BAB IV	: HASIL DAN PEMBAHASAN	17
	1. Pencatatan dan Penawaran Obligasi di Bursa Efek	17
	2. Kelebihan dan Kelemahan Penerbitan Obligasi	18
BAB V	: PENUTUP	22
	1. Simpulan	22
	2. Saran	23
DAFTAR PUSTAKA		

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

BAB I
PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di tanah air beberapa waktu lalu pernah mengalami perkembangan pesat yang ditandai dengan booming perdagangan saham. Namun setelah zaman kejayaan saham sudah berlalu, kini muncul perdagangan obligasi yang makin marak dan banyak digemari orang. Saat ini banyak perusahaan yang melakukan emisi obligasi.

Perdagangan serta penerbitan obligasi juga mulai menampakkan peningkatan yang cukup tajam, yang ditandai pula dengan semakin meningkatnya perdagangan obligasi di pasar sekunder. Jumlah dana yang berhasil dihimpun melalui penerbitan obligasi dari tahun ke tahun juga mengalami peningkatan (Sawidji Widoatmodjo, 1996 : 99).

Paling tidak ada beberapa aspek yang sangat berpengaruh, sehingga perdagangan dan penerbitan obligasi mengalami lonjakan yang cukup berarti. **Pertama,** jumlah maupun keanekaragaman perusahaan yang memanfaatkan obligasi sebagai sumber alternatif pembiayaan di pasar modal, **kedua,** kemampuan investor (pemodal) yang tertarik untuk berinvestasi dengan menggunakan obligasi, dan **ketiga** adalah kondisi serta situasi perkembangan pasar modal di tanah air yang lebih kondusif dan mempunyai prospek cerah, terutama dalam rangka menghadapi era perdagangan bebas di masa mendatang.

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Pemanfaatan sumber-sumber pembiayaan secara seimbang akan memperkokoh struktur permodalan perusahaan dan sekaligus akan meningkatkan efisiensi pemanfaatan sumber pembiayaan. Dengan demikian, pemanfaatan obligasi akan mampu meningkatkan daya saing perusahaan, karena perusahaan telah mampu memilih salah satu dari sekian sumber dana/pembiayaan jangka panjang yang tersedia.

Obligasi termasuk dalam kelompok investasi harta tetap (*fixed asset investment*), karena untuk dapat melakukan investasi pada obligasi, investor harus memiliki cukup uang untuk diikatkan pada obligasi dalam jangka waktu tertentu. Investasi yang memiliki keterikatan dalam jangka waktu tertentu tersebut dapat dikatakan sebagai investasi harta tetap, seperti halnya obligasi yang dikeluarkan oleh BUMN ; Bapindo, Jasa Marga, BTN, Yayasan Dana Pensiun dan sebagainya.

Bagi masyarakat pemodal, investasi dalam obligasi memberikan beberapa keuntungan, antara lain sifat resikonya yang relatif lebih rendah. Obligasi juga memberikan tingkat bunga tetap atau *floating rate*; dan jika masyarakat aktif melakukan transaksi, maka obligasi juga dapat memberikan *gain* atau selisih jual dan beli.

Saat ini cukup besar animo masyarakat untuk berinvestasi kedalam obligasi. Hal ini tercermin dari tingginya permintaan atas obligasi dalam setiap pelaksanaan emisi yang sudah dilakukan, bahkan ada beberapa perusahaan yang harus melakukan penjatahan akibat tingginya permintaan dibandingkan dengan jumlah obligasi yang ditawarkan (*over subscribed*).

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Pada periode 10 tahun pertama sejak aktifnya kembali pasar modal (1977 - 1987), perkembangan pasar obligasi Indonesia mengalami peningkatan sebesar Rp 936 milyar, yang berarti jauh melampaui nilai emisi saham yang sebesar Rp 174 milyar. Berarti dalam periode tersebut emisi obligasi tergolong lebih sukses dianding saham. Dalam 5 tahun terakhir sejak tahun 1992 sampai dengan 20 Juni 1997, jumlah emiten obligasi terus meningkat.

Kalau dalam periode 1977 - 1987 tadi jumlah emiten obligasi terdiri dari 9 perusahaan, maka sampai 20 Juni 1997 telah meningkat menjadi62 perusahaan dengan total nilai emisi mencapai Rp. 15,21 triliun. Berarti terjadi peningkatan sebesar 1.525,57 % selama 5 tahun. Hampir semua penawaran obligasi dapat diserap masyarakat pemodal (I Putu Gede Ary Suta, 1998 : 40).

Untuk meningkatkan aktivitas pasar sekunder, pemerintah telah membentuk lembaga *rating* yang bertujuan memberikan peringkat terhadap efek yang bersifat hutang (obligasi), dengan tujuan untuk membantu masyarakat dalam rangka mengambil keputusan investasi. Bahkan terhadap setiap perusahaan yang berkeinginan menerbitkan obligasi dikenakan kewajiban untuk melampirkan hasil peringkat yang diterbitkan lembaga tersebut. Dengan cara demikian perdagangan obligasi di pasar sekunder (bursa) menjadi bergairah kembali.

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka dapat ditarik permasalahan sebagai berikut :

a. Bila perusahaan menggunakan obligasi sebagai wahana investasi dalam mengembangkan usahanya, maka keuntungan serta kerugian apa yang nantinya ditanggung oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut ?

b. Langkah-langkah apa yang perlu diperhatikan oleh pemegang obligasi untuk menekan risiko yang timbul dalam penggunaan obligasi, dan bagaimana ciri-ciri obligasi yang layak/sehat untuk digunakan sebagai wahana investasi dan pendanaan pasar modal ?

3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keuntungan serta kerugian yang nantinya di tanggung oleh perusaaan penerbit obligasi. Disamping itu penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui langkah-langkah yang perlu diperhatikan oleh pemegang obligasi guna menekan risiko yang timbul dalam penggunaan obligasi sekaligus untuk mengetahui pula bagaimana karakteristik suatu obligasi yang sehat untuk digunakan sebagai wahana investasi di sektor permodalan.

Dengan diketahuinya keuntungan serta kerugian yang dirasakan oleh penerbit obligasi, langkah-langkah yang perlu diperhatikan oleh pemegang obligasi guna menekan risiko yang timbul serta karakteristik obligasi yang sehat untuk digunakan sebagai wahana investasi, maka diharapkan masyarakat pemakai

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

obligasi dapat lebih mengetahui seluk beluk penggunaan obligasi dalam praktek guna lebih meningkatkan pengembangan kegiatan dunia usaha yang digelutinya.

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

1. Pengertian dan Konsep Dasar Obligasi

Obligasi dapat digolongkan sebagai efek hutang (*debt securities*) yang berciri khas mendasar, yakni memberikan pendapatan tetap berupa kupon sebesar prosentase tertentu kepada pemegangnya dan dalam jangka waktu tertentu pula.

Sebagai salah satu jenis surat hutang, obligasi telah dikenal di Indonesia sejak beberapa puluh tahun yang lalu. Pengertian/difinisi obligasi tidak secara tegas disebutkan dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal maupun dalam UU No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan. Kedua undang-undang tersebut memasukkan obligasi sebagai salah satu jenis efek (UU NO. 8 Tahun 1995) dan surat berharga (UU No. 10 Tahun 1998).

Obligasi juga dikenal sebagai surat pernyataan hutang dengan bunga/kupon yang diterbitkan oleh pihak tertentu melalui prosedure penawaran umum dengan jangka waktu di atas 1 tahun (umumnya 5 - 7 tahun) dan tercatat di bursa. Secara yuridis pengertian obligasi dijumpai juga dalam Pasal 1 butir 34 SK. Menkeu RI No. 1548/KMK.013/1990 jo SK. Menkeu RI No. 1199/KMK.010/1991, yakni sebagai bukti hutang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi.

Selain itu ada juga yang berpendapat, bahwa obligasi merupakan suatu instrumen hutang jangka panjang atau suatu

surat tanda hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan sebesar nilai nominal yang nantinya akan dilunasi pada saat jatuh tempo. Pada umumnya obligasi hanya dapat diterbitkan oleh badan hukum PT maupun badan hukum lainnya.

Ciri khas lainnya yang melekat pada obligasi adalah, bahwa pemegang obligasi hanya berhak atas bunga dan atas pelunasan pinjaman pada waktu pinjaman berakhir tanpa memperhatikan untung ruginya perusahaan. Disamping itu obligasi juga tidak memberi hak suara kepada pemegangnya, tetapi memberi hak klaim terlebih dahulu bilamana perusahaan yang mengemisikan obligasi tersebut dilikuidasi. Hal ini berbeda dengan hak-hak yang dimiliki oleh pemegang saham, dimana pemegang saham mempunyai hak bersuara serta hak atas deviden.

Tidak adanya hak suara yang diberikan kepada pemegang obligasi dan hak klaim yang ada, acapkali tercantum dalam sertifikat obligasi yang dalam istilah teknisnya disebut *indenture*. Sedangkan hubungan hukum antara pihak yang mengemisikan obligasi dengan pemegang obligasi ini layaknya sebagai hubungan antara kreditur di satu pihak dengan debitur di lain pihak.

Obligasi juga dapat diterbitkan dalam bentuk surat atas tunjuk, dan setiap pemegang obligasi dianggap sebagai pemilik sah obligasi tersebut. Karenanya perusahaan (debitur) mempunyai kewajiban membayar bunga dan atau pinjaman pokoknya pada waktu jatuh tempo kepada pemegang obligasi. Dalam hal ini pemegang obliagsi cukup memperlihatkan obligasi yang dimilikinya, dan kepada yang bersangkutan dapat diberikan bunga maupun

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

pokok obligasinya (*Indra Savitri, 1998 : 58*).

Dari pengertian di atas dapat diperoleh konsep-konsep dasar yang terkandung dalam obligasi, yakni : (**brosur petunjuk penggunaan obligasi dari PT BES**)

a. Penanggung:
   Yaitu merupakan pihak ketiga yang bertindak sebagai penanggung (guarantor), dan biasanya penanggung ini merupakan perusahaan yang mempunyai solvabilitas dan kredibilitas yang baik;

b. Bunga/kupon (*coupon rate/nominal interest*), yakni merupakan kompensasi yang diberikan oleh emiten yang meminjam dana dari pemegang obligasi. Besarnya kupon biasanya ditentukan sebesar tingkat suku bunga pasar uang ditambah dengan tingkat inflasi (*menurut Irving Fisher*);

c. Pokok pinjaman (*principal, par value, nominal value*), yakni jumlah dana yang berhasil dihimpun oleh emiten;

d. Jatuh tempo (*time to maturity*), merupakan waktu pengembalian seluruh pokok obligasi.

Perlu diluruskan, bahwa beberapa penerbitan asing memasukkan beberapa jenis surat hutang lainnya dalam kategori Indonesian Bond yang sesungguhnya masuk ke dalam kategori Surat Hutang Non Penawaran Umum (*Private Placement/Syndicated Loan Debt*). Sejak tahun 1995 ketentuan mengenai kewajiban pemeringkatan bagi setiap emisi obligasi dikeluarkan oleh pemerintah melalui pendirian PT PEFINDO dan pemeringkatan ini juga menjadi salah satu perbedaan obligasi dengan surat hutang non penawaran umum yang sering populer disebut MTN (*Medium Term Notes*), FRN (*Floating Rate Notes*) yang bertenor 1 hingga 3 tahun.

Bagi perusahaan-perusahaan yang telah berinvestasi dengan menggunakan obligasi sejak beberapa tahun terakhir, akan

merasakan bahwa sejak akhir tahun 1996 terjadi trend baru dimana obligasi mulai aktif diperdagangkan di pasar sekunder. Data yang dikumpulkan oleh Bursa Efek Surabaya dari pasar sekunder secara nyata memberikan indikasi, bahwa mulai ada suatu kehidupan pada pasar sekunder yang ditandai dengan : (*BIbin Busono, 1998 : 51*)

a. Data transaksi obligasi yang dikumpulkan dari 23 anggota bursa dan bank-bank sejak 1 Januari 1997 menunjukkan, bahwa 73 % obligasi yang tercatat di BES diperdagangkan di pasar sekunder;

b. Munculnya beberapa *market-marker/dealer* dan *broker* sebagai tanda-tanda kehidupan pasar *over the counter (OTC)*. Para dealer/broker tersebut setiap hari melayani para institusi yang ingin mendapatkan atau menjual obligasi walaupun belum mengarah pada suatu operasional *market-marker* yang sesungguhnya;

c. Tingginya minat pihak asing yang ditandai dengan berbagai persiapan mengantisipasi perkembangan pasar obligasi yang diperkirakan akan mengalami booming dalam waktu mendatang;

d. Kecenderungan harga obligasi yang terus meningkat sejak akhir tahun lalu, baik sebagai akibat turunnya suku bunga maupun meningkatnya permintaan pasar.

2. Karakteristik dan Faktor Harga Pasar Obligasi

Disamping 4 (empat) konsep dasar yang melekat pada obligasi, maka masih ada beberapa konsep lagi yang menjadi karakteristik obligasi, antara lain :

a. *Yield To Maturity*, merupakan *internal rate of return* atau tingkat diskon faktor yang menyamakan nilai pasar sekarang dengan total pendapatan obligasi di masa mendatang. Nilai *yield to maturity* ini ditentukan oleh 3 (tiga) faktor, yakni :
   - Jumlah pembayaran yang diterima secara periodik;
   - Harga perolehan;
   - Jangka waktu jatuh tempo untuk yield to maturity.

b. *Current Yield*, yakni merupakan ratio antara harga pendapatan berjalan (nominal interest) dengan harga pasar sekarang;

c. Bunga berjalan (*accured interest*), merupakan jumlah bunga yang diterima oleh penjual obligasi. Bila penjualan dilakukan sebelum periode pembayaran bunga yang akan datang, maka dimulai dari periode pembayaran bunga sebelumnya;

Perhitungannya :

$$\text{Nominal interest} \times \frac{\text{Pembayaran bunga terakhir hingga saat settlement}}{360 \text{ hari}}$$

d. *Duration (durasi)*, yakni merupakan rata-rata tertimbang waktu pembayaran cicilan bunga obligasi dan pokoknya hingga jatuh tempo. Durasi merupakan salah satu konsep yang cukup penting dalam analisa obligasi, karena merupakan ukuran sensifitas harga pasar obligasi dengan tingkat suku bunga pasar.
Semakin pendek durasi suatu obliagsi, berarti semakin kecil keterpengaruhannya terhadap tingkat suku bunga. Semakin panjang durasi obligasi makin sensitif terhadap suku bunga.

e. *Harga pasar obligasi*
Secara internasional harga pasar obligasi ditetapkan dengan menggunakan prosentase (%).
- Obligasi dengan menggunakan harga 100 %, berarti obligasi tersebut diperdagangkan dengan nominalnya;
- Obligasi dengan nila di atas 100 % berarti diperdagangkan dengan premiumnya;
- Obligasi di bawah 100 % berarti diperdagangkan dengan disconto.

Pecahan harga pasar obligasi ditetapkan dengan kelipatan 1/8 atau 0,125, kecuali obligasi yang tergolong Treasury Bonds (obligasi dari pemerintah USA) yang pecahannya ditetapkan dengan kelipatan 1/32 atau 0,03125.

f. *Amortisasi dan Akresi*
Adanya harga pasar obligasi dalam bentuk premium dan diskon akan mempengaruhi perlakuan terhadap pengenaan perpajakannya. Bilamana obligasi dibeli dengan harga premium, maka harga perolehan sebagai dasar pengenaan pajaknya harus diamortisasi setiap tahunnya hingga pada akhir jatuh tempo nya nilai premiumnya = 0. Akan tetapi jika obligasi dibeli dengan diskon, maka harga perolehan sebagai dasar pengenaan pajak harus diakresi dari tahun ke tahun, hingga pada akhir jatuh tempo nilai diskonnya = 0.

Di Bursa Efek Surabaya (BES) program perdagangan obligasi dapat dilakukan dengan menggunakan standar harga dan pecahan seperti di atas yang dilengkapi dengan fasilitas komputer. Di

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

BES sendiri fluktuasi harga pasar obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain :

a. *Risiko kegagalan pembayaran kembali atas bunga dan pokok (default risk).*
Seperti misalnya keadaan keuangan emiten yang tidak memungkinkan/tidak mampu membayar. Biasanya harga pasar obligasi akan turun bila si emiten mengalami *default risk*, meskipun sebenarnya obligasi tersebut telah dijamin oleh penanggung/ada collateralnya yang cukup tangguh untuk memback up harga pasar obligasi yang diperdagangkan.

b. *Tingkat suku bunga (interest rate)*
Faktor dominan yang paling luas dan universal pengaruhnya terhadap harga pasar obligasi adalah perubahan tingkat suku bunga pasar uang. Harga pasar obligasi cenderung naik bilamana tingkat suku bunga (interest rate) turun, demikian pula sebaliknya. Artinya jika interest rate turun 1 %, maka secara teoritis harga pasar obligasi akan naik 1 % pula. Tetapi mengingat obligasi yang ada di BES memiliki umur jatuh tempo dan tingkat kupon tersendiri, maka besarnya fluktuasi harga antara obligasi yang satu dengan yang lain akan berbeda.

c. *SiklusBisnis*
Bilamana situasinya bergairah, berbagai sektor ekonomi umumnya mengadakan ekspansi. Permintaan dana pinjaman akan meningkat sehingga perbankanpun kemudian meningkatkan suku bunga pinjamannya dan porsi/jumlah pinjaman. Untuk memenuhi sebagian dari kebutuhan dananya para investor juga akan cenderung menjual obligasinya sehingga Yield to Maturity-nyapun akan meningkat. Akibatnya aktivitas ekonomi juga semakin meningkat yang berakibat cost of money meningkat pula, dan pada akhirnya interest rate juga akan meningkat. Selanjutnya harga obligasi akan mengalami penurunan, sehingga investor banyak yang menahan diri.

d. *Inflasi*
Kegairahan ekonomi akan meningkatkan harga barang-barang. Perbankanpun akan menaikkan tingkat suku bunga pinjamannya untuk mengkompensasi kerugian atas menurunnya daya beli uang. Interest rate pun juga akan mengalami kenaikkan sejalan dengan kenaikkan inflasi.

e. *Aliran Dana*
Arus permodalan dalam sistem ekonomi juga mempengaruhi fluktuasi interest rate. Guna mengantisipasi interest rate, para analis obligasi melihat pula indikator lalu lintas permodalan. Dalam hal ini erat kaitannya dengan kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia, dan BI bisa mengambil tiga jenis kebijakan untuk mengatur lalu lintas permodalan, yakni melalui :

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

- *Reserve Requirements*, yang merupakan sarana untuk mengatur sirkulasi permodalan dengan cara menurunkan atau menaikkan cadangan dana bank komersial di BI;
- *Discount Window Policy*, merupakan suatu cara pengaturan interest rate pinjaman bank komersial dari BI;
- *Open Market Operation* adalah suatu cara dimana BI mengatur sirkulasi uang dengan menerbitkan atau membeli sertifikat. Di Amerika Serikat cara inipun ditempuh dengan melakukan jual beli obligasi pemerintah, yakni obligasi jenis *trasury bonds*.

lh16

3. **Jenis-jenis Obligasi**

Secara umum ada 2 (dua) jenis obligasi yang didasarkan pada penerbitannya, yakni obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan (**Sawidji Widoatmodjo, 1996 : 110**)

a. *Obligasi Pemerintah (Government Bonds)*

Oligasi pemerintah adalah obligasi yang emitennya perusahaan BUMN (milik pemerintah) dan mempunyai risiko lebih rendah jika dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Oleh karena obligasi pemerintah berisiko rendah jika dibandingkan dengan obligasi perusahaan, maka penghasilan yang didapat dari obligasi pemerintah juga rendah. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah dapat digolongkan sebagai investasi harta tetap, karena investasi tersebut berhubungan dengan jangka waktu tertentu, dan investor harus menyetor sejumlah uang kepada bank tertentu pula dimana uang yang telah disetorkan itu tadi tidak dapat diambil sebelum jatuh tempo.
Untuk jenis obligasi pemerintah ini masih dirinci lagi dalam beberapa jenis, antara lain :

- *Treasury Notes dan Treasury Bonds (T.N &B)*
  Obligasi jenis ini lazim diterbitkan oleh US Treasury, dan tidak dikenakan pajak negara dan lokal, akan tetapi dikenakan pajak negara federal. *Treasury Notes* ini mempunyai umur 1 - 10 tahun, dan pembayaran bunganya dilakukan dua kali setahun. Untuk periode emisinya ditetapkan pada bulan Februari, Mei, Agustus dan Nopember. Sedangkan *Treasury Bonds* hampir sama dengan Treasury Notes, hanya umur jatuh temponya lebih lama dari 10 tahun, dan dapat ditarik kembali oleh penerbitnya melalui *Federal Open Market Operation*.

- *Agency Bonds*
  Jenis obligasi ini diemisikan oleh agen-agen pemerintah, yang di Amerika agen-agen ini biasanya dikelompokkan menjadi dua golongan, yakni agen yang membantu keluarga petani dan agen yang membantu kepemilikan rumah. Satu bentuk dari *Agency Bonds* adalah *mortgage backed securities*. Agency Bonds dapat diterima juga sebagai jaminan pembayaran pajak, pembayaran efek pada *trust company* maupun tabungan umum. Obligasi ini juga bebas dari pajak negara maupun lokal, tetapi terkena pajak negara federal.

MILIK PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA SURABAYA

- *Municipal Bonds*
  Obligasi ini diterbitkan oleh negara Bagian, Kota maupun Kabupaten serta agen-agen pemerintah negara Bagian USA. Dana yang diperoleh dari obligasi ini dapat digunakan untuk membangun tempat dan fasilitas umum lainnya. Baik bunga dan capital gain yang diperoleh dari obligasi ini tidak dikenakan pajak sehingga obligasi ini disebut juga dengan istilah *tax exempt*. Setidaknya ada dua bentuk *municipal bonds*, yakni *General Credit Obligation Bond*, yaitu nama baik dari pemerintah negara bagian bisa digunakan atau dipertaruhkan untuk menjadi jaminan (collateral) obligasi tersebut. Sedangkan *Revenue Bond*, dimana yang menjadi jaminan bagi obligasi tersebut adalah pendapatan dari proyek-proyek pemerintah USA.

b. *Obligasi Perusahaan (Corporate Bonds)*
Obligasi ini diterbitkan oleh perusahaan swasta dan biasa diperdagangkan di bursa efek. Biasanya investor lebih menyukai obligasi perusahaan dan merupakan salah satu alternatif lahan investasi bagi mereka.

Dalam berinvestasi dengan obligasi perusahaan, investor perlu memperbandingkan risiko dari masing-masing obligasi yang banyak diterbitkan oleh berbagai perusahaan tadi. Selain itu, obligasi perusahaan juga mengundang minat para investor karena obligasi tersebut menawarkan suku bunga tinggi, dan mampu bersaing dengan lahan investasi lain, seperti saham yang juga menawarkan suku bunga yang cukup tinggi pula. Investor yang berminat untuk menanamkan uangnya di obligasi ini juga perlu memperhatikan kemungkinan adanya konversi, mudah atau mempunya sifat dapat ditarik kembali maupun periode pembayaran bunga.
Ada beberapa jenis dalam obligasi perusahaan ini, antara lain : (bahan kuliah MM, Newsletter No. 23/VI/Desember/1995 dan brosur penjelasan obligasi dari PT BES)

- *Singking Fund Bonds*
  yaitu obligasi yang mensyaratkan penerbitnya mencadangkan dananya secara periodik. Dana Singking fund ini nantinya diserahkan kepada wali amanat, dan dapat berupa uang tunai maupun dalam bentuk obligasinya itu sendiri yang dibeli di bursa efek.

- *Serial Bond*
  Obligasi ini merupakan jenis obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang berlainan. Misalnya, obligasi dengan nominal Rp. 20 milyar mempunyai jatuh tempo 20 tahun final, serta dapat memiliki seri jatuh tempo Rp. 1 milyar setiap tahun.

- *Discount Bond/Zero Coupon Bond*
  Merupakan obligasi tanpa pembayaran kupun secara periodik. Nilai nominal obligasi ini dinyatakan sebagai nilai masa datang yang harus dilunasi oleh emiten. Keuntungan dari obligasi ini adalah pendapatan dikemudian hari yang lebih pasti dan tidak akan ditarik kembali sebelum jatuh

tempo. Obligasi ini tidak memiliki *reinvestment risk*.

- *Obligasi Berhipotik (mortgage bonds)* adalah jenis obligasi yang dijamin oleh properti atau bangunan atau jenis obligasi yang dijamin dengan aktiva tetap. Nilai pasar dari aktiva tetap yang dijaminkan harus lebih tinggi dari nilai nominal yang ditentukan agen untuk membangun apartemen, kawasan industri ataupun untuk membangun sarana pencegah polusi dan banjir. Biayanya berasal dari emisi obligasi, dan perusahaan dapat menyewa jasa yang dibuat oleh agen yang ditunjuk oleh pemerintah federal. Jaminannya adalah biaya sewa yang harus dibayarkan perusahaan pengguna jasa ini.

- *Obligasi tanda jaminan (Debenture)*
Obligasi ini tidak dijamin oleh suatu jaminan tertentu (aktiva tertentu atau asset perusahaan), tetapi atas dasar kepercayaan (full faith) serta kemampuan perusahaan untuk menggali keuntungan. Dalam hal adanya klaim, pemegang obligasi debenture memilik hak yang sama dengan debitur lain.

- *Subordinated debenture* adalah obligasi yang dibayar setelah hutang lainnya dilunasi. Obligasi jenis ini hampir sama dengan debenture, akan tetapi skala prioritas hak klaimnya tidak didahulukan seperti pada hak klaim pemegang obligasi debenture.

- *Convertible Bond (Obligasi Konversi)*
Jenis obligasi ini dapat dikonversikan ke dalam bentuk saham biasa, dan apabila obligasi ini merupakan obligasi konversi, maka obligasi tersebut harus mencantumkan persyaratan untuk melakukan konvesrsi. Investor mempunyai kesempatan menukar obligasi konversi dengan saham biasa, dan perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi ini juga dapat menerbitkan saham biasa. Obligasi konversi ini juga memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo serta memiliki nilai pari (Sawidji Widoatmodjo, 1996 : 125).

- *Income Bond*
Obligasi ini hanya memberikan bunga kepada pemegangnya bila perusahaan mengalami keuntungan. Pada umumnya bunga dibayarkan paling lambat 3 (tiga) tahun.

- *Equipment Trust Certificate*
Obligasi ini merupakan bentuk obligasi yang menyerupai leasing. Jenis obligasi ini diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek raksasa atau untuk mengakuisisi perusahaan lain yang terancam kebangkrutan. Mekanisme penggunaan obligasi ini antara lain, bila ada perusahaan yang membeli kapal, maka perusahaan tersebut harus menandatangani kontrak terlebih dahulu kemudian baru diterbitkan obligasi untuk keperluan tersebut. Hak milik atas kapal selama umur jatuh tempo belum berakhir masih tetap dipegang oleh

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

wali amanat. Sedangkan angsuran bunga dan pokok pinjaman-nya akan dibayarkan kepada wali amanat untuk kemudian diteruskan kepada investor pemegang obligasi ini.

- *Callable Bond*
  Merupakan obligasi yang memberikan hak kepada penerbitnya untuk melakukan *buy back* dengan harga tertentu sebelum jatuh tempo. Harga beli kembali ini umumnya lebih tingi dari harga nominal. Keuntungan penggunaan obligasi jenis ini adalah memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk mengatur struktur pembiayaannya.

- *Putable Bond*
  Obligasi ini merupakan obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjual obligasi yang dimiliki-nya kepada peruahaan yang menerbitkan obligasi tersebut sesuai dengan harga nominalnya. Misalnya adalah obligasi *Yankee Bond (USA)* yang diterbitkan oleh perusahaan asing di USA.

- *Junk Bond*
  Obligasi ini terkenal dengan obligasi berisiko tinggi, dan biasanya obligasi ini diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek raksasa yang berisiko tinggi pula.

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

BAB III
METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat diskripsi analitis dengan menggunakan metode induktif. Data yang dipergunakan sebagai acuan dalam penelitian ini adalah data primer dan data sekunder. Untuk data primer dapat diperoleh melalui serangkaian wawancara yang dilakukan oleh peneliti dengan berpedoman pada daftar pertanyaan yang telah dipersiapkan sebelumnya.

Sedangkan data sekunder dapat diperoleh dari bahan-bahan kepustakaan, antara lain buku-buku yang terkait dengan masalah tersebut, peraturan perundang-undangan, makalah seminar, hasil penataran dan diskusi, hasil penelitian, media masa, berbagai tulisan di majalah ilmiah serta tulisan lain yang berkaitan dengan obyek permasalahan.

Selanjutnya dari data primer dan data sekunder yang berhasil dikumpulkan akan dianalisa secara kualitatif untuk mendapatkan kesimpulan yang obyektif serta saran-saran yang bersifat membangun. Penelitian ini tidak menggunakan metode perhitungan.

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Pencatatan dan Penawaran Obligasi di Bursa Efek

Obligasi merupakan suatu surat pengakuan hutang yang tercakup dalam pengertian efek sesuai dengan yang diatur dalam ketentuan butir 9 Pasal 1 Kep. Menkeu No. 1548/KMK.013/1990 yang kemudian diubah dengan Kep. Menkeu No. 1199/KMK.010/1991

Apabila perusahaan bermaksud menerbitkan obligasi melalui penawaran umum, maka perusahaan tersebut wajib memenuhi persyaratan keterbukaan, yang pelaksanaannya dapat dilakukan dengan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Ketua Bappepam. Pernyataan pendaftaran tersebut memuat berbagai informasi mengenai keadaan perusahaan emiten, yang berisi antara lain informasi mengenai keadaan perusahaan emiten, berbagai dokumen : laporan keuangan yang telah diperiksa oleh akuntan publik, laporan hukum oleh konsultan hukum, laporan penilai, prospektus serta perjanjian yang terkait dengan penawaran obligasi.

Akan tetapi ketentuan perdagangan obligasi pada kenyataannya harus berdasarkan pada peraturan yang berlaku di bursa efek di mana obligasi tersebut akan dicatatkan. Perdagangan obligasi itu sendiri harus dilaksanakan melalui anggota bursa yang tercatat. Kemudian untuk order jual beli, seperti misalnya di BEJ, bisa diwujudkan dalam bentuk prosentase tertentu, yakni 105 % dan setiap point perubahan diberi nilai 0,125 %.

Untuk memperdagangkan obligasi di BEJ, ketentuan lain yang perlu diperhatikan adalah :

a. Obligasi diperdagangkan dengan memperhitungkan bunga berja

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

lan terhitung mulai jatuh tempo kupon terakhir berjalan sampai tanggal terjadinya transaksi;

b. Apabila terhadap suatu efek akan diberikan lembaran kupon baru, maka dalam waktu 10 hari terhitung sejak tanggal penetapan dikeluarkan lembaran kupon baru dimaksud, efek tersebut masih dapat diperdagangkan dengan talon lama;

c. Setelah jangka waktu sebagaimana dimaksud di atas, efek yang bersangkutan hanya dapat diterima atau diserahkan dengan lembaran kupon baru/resi dari agen pembayaran.

Ketentuan perdagangan obligasi yang diterapkan di BEJ tidak jauh berbeda dengan di BES. Dari hal-hal diatas, maka dapat disimpulkan bahwa ketentuan perdagangan obligasi pada dasarnya diserahkan kepada masing-masing bursa yang ada, dengan ketentuan : efektifnya suatu peraturan haruslah sesudah mendapat persetujuan dari Bappepam. Kewenagan tersebut sudah sesuai dengan prinsip bursa efek untuk mengatur dirinya sendiri terutama yang berkaitan dengan keanggotaan, pencatatan dan perdagangan efek (obligasi).

2. Kelebihan dan Kelemahan Penerbitan Obligasi

Sebelum mengetahui bagaimana kelebihan dan kelemahan penerbitan obligasi di Indonesia, terlebih dahulu akan disajikan mengenai beberapa keputusan yang perlu diambil oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam menentukan penggunaan obligasi itu sendiri.

Ada beberapa keputusan yang diambil oleh penerbit obligasi, yakni :

a. Penjualan atau pendapatan relatif stabil atau bisa juga penerbit berharap agar penjualan dan pendapatan akan semakin meingkat bila menerbitkan obligasi;
b. Diharapkan bisa ada suatu kenaikkan harga obligasi yang ditawarkan;
c. Dengan demikian leverage ratio dari perusahaan akan semakin rendah;
d. Jika perusahaan menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengalami kesulitan, karena penjualan saham biasa akan menimbulkan persoalan pada pemeliharaan pengendalian perusahaan.

Menurut Ruchijat Kosasih, emisi obligasi di pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hanya saja perkembangan emisi obligasi tidak sepesat yang terjadi pada emisi saham. Kondisi pasar obligasi di Indonesia, sebagian besar menerapkan *interest rate* tetap dengan jangka waktu pendek dan dengan suku bunga yang mengandung premi 1-2 % dari *counter rate deposito* bank pemerintah maupun swasta.

Selain itu, frekuensi transaksi jual beli di psar sekunder masih relatif rendah dengan tidak mewajibkan melapor ke bursa saham, walaupun masih ada kekhawatiran pemegang obligasi akan terkena pajak atas bunganya. Obligasi yang beredar kebanyakan merupakan obligasi debenture (obligasi tanpa jaminan), dimana jaminan piutang dan aset lain pada umumnya tumpang tindih dengan pinjaman serupa di bank.

Deregulasi di pasar modal yang usianya masih relatif muda, memang memberikan peluang kepada obligasi untuk berkembang. Oleh karenanya kemudahan dalam proses serta keringanan biaya pencatatan serta mutu pelayanan yang baik untuk melakukan transaksi obligasi di bursa saham/efek akan semakin mendorong perusahaan/investor bermain di pasar modal obligasi.

Akan tetapi ada beberapa hal yang perlu diperhatikan

dalam penerbitan obligasi di tanah air, karena ternyata masih ada beberapa kendala (kelemahan) yang perlu dihilangkan untuk memajukan pasar obligasi. Beberapa kelemahan tersebut antara lain :

a. Masih ada emiten yang ingkar janji terhadap penggunaan dana, pencapaian target dan kewajiban setor *sinking fund*, disertai sanksi yang tidak jelas;
b. Bapepam masih kurang efektif pengawasannya, dan penjamin bisa lepas tangan setelah obligasi go public, serta masih adanya auditor yang kurang independen/mandiri dan mudah dipengaruhi;
c. Pada waktu emisi obligasi perusahaan jarang memakai *guarantor*, karena tidak wajib dan belum ada yang diasuransikan, serta pemeringkatan dari sinking fund tidak menjamin kelancaran pemenuhan kewajiban emiten;
d. Bila suku bunga naik disertai dengan obligasi yang berprosentase tetap akan merugikan investor;
e. Audit manajemen yang dibuat oleh tenaga profesional, seperti akuntan publik, konsultan hukum belum ada, kalaupun ada hasilnya acapkali masih belum bisa dipublikasikan;
f. Pasar/bursa sekunder belum begitu aktif, sehingga masih ada investor yang kesulitan menjual kembali bila sewaktu-waktu mereka memerlukan dana;
g. Penerbitan obligasi memerlukan waktu agak lama dengan biaya besar, jika dibandingkan dengan penerbitan saham ataupun commercial paper.

Disamping itu ada juga kelebihan dari penggunaan obligasi untuk keperluan investasi, antara lain :

a. Pengakuan hutang pada saat perusahaan dilikuidasi berhak atas harta lebih dahulu dari pada pemegang saham;
b. Bunganya tetap mudah dihitung untuk dimasukkan dalam anggaran bunga pendapatan, dan suku bunga mengambang tetap dapat ditaksir;
c. Jangka waktunya panjang 5 (lima) tahun, sehingga investor tidak perlu memikirkan penanaman dana selama jangka waktu tertentu;
d. Kondisi perusahaan emiten dapat dipantau oleh institusi independen, antara lain lembaga pemeringkat, penjamin, konsultan hukum,konsultan penilai, Bapepam maupun auditor dan kantor akuntan publik;
e. Pialang pemeringkat ikut menganalisa keuangan emiten saat go public hingga pada perkembangan terakhir;
f. Penerbitan obligasi adakalanya disertai dengan kewajiban *sinking fund* yang disetor ke wali amanat, dan ada pula yang memakai guarantor;

g. Bapepam ikut mengawasi emiten secara terus menerus disertai dengan kewajiban pelaporannya.

Dalam praktek penerbitan obligasi juga masih banyak mengalami kendala, dan kendala yang ada ini merupakan tantangan bagi tumbuh dan berkembangnya obligasi di Indonesia. Untuk itu perlu dilakukan langkah-langkah maju guna membuat pasar obligasi di bursa efek menjadi lebih diakui keberadaanya. Adapun kendala utama pasar obligasi di pasar sekunder Indonesia saat ini di sebabkan karena :

a. Kebanyakan dana pensiun dan perusahaan asuransi pemegang obligasi menerapkan strategi *buy and hold*, hingga menunggu jatuh tempo tiba;
b. Terbatasnya investor perorangan juga menghambat laju perkembangan pasar sekunder obligasi;
c. Informasi harga di pasar sekunder sangat minim serta tidak efisien;
d. Perhitungan harga obligasi tidak semudah pada perhitungan harga saham;
e. Kurangnya market marker di bursa obligasi;
f. Tidak semua obligasi merupakan obligasi atas nama dan transaksi obligasi tidak wajib dilaporkan ke bursa.

Semula bursa efek selalu diramaikan dengan transaksi perdagangan saham, namun belakangan ini pasar sekunder sudah mulai beralih ke pasar obligasi, walau jika dilihat obligasi itu sendiri lebih rumit. Akan tetapi dalam jangka panjang nantinya obligasi tetap menjadi andalan pasar sekunder di Indonesia. Melihat trend serta perkembangan dan pertumbuhan pasar obligasi di bursa serta kecenderungan fluktuatifnya pasar saham, maka pasar obligasi di kemudian hari akan tampil sebagai alternatif investasi pendanaan di pasar modal. Hal itu dapat dicapai dan dipertahankan oleh pasar sekunder obligasi, apabila kelemahan serta kendala-kendala yang saat ini dirasakan sebagai penghambat dapat dihilangkan atau diperkecil.

BAB V
PENUTUP

1. Simpulan :

a. Penerbitan dan perdagangan obligasi sebagai surat pengakuan hutang dari hari ke hari semakin berkembang sejalan dengan tumbuh dan berkembangnya kegiatan bursa efek dan berkembangnya perusahaan di tanah air;

b. Perangkat peraturan mengenai penerbitan dan penawaran obligasi kepada masyarakat tetap mengacu pada Kep. Menkeu No. 1548/KMK.013/1990. Sedangkan pengaturan mengenai pencatatan dan perdagangan obligasi mengacu pada ketentuan-ketentuan yang berlaku di masing-masing bursa efek.

2. Saran :

a. Pasar sekunder obligasi harus tetap eksis, dan untuk melakukan proses jual beli/transaksi perdagangan obligasi harus tersedia media masa yang memadai. Sehingga investor yang berminat membeli maupun menjual obligai dapat mengetahui informasi harga obligasi. Oleh karenanya diperlukan suatu wadah yang dapat dipercaya untuk menghimpun berbagai sumber informasi menganai harga obligasi yang tercatat di pasar sekunder.

b. *Market merker* mempunyai tugas untuk meramaikan transaksi obligasi di pasar sekunder, Hal ini bisa terjadi apabi

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

pasarnya sudah tersedia, dan para pialang, emiten, penjamin, bank, dana pensiun serta lembaga-lembaga lain yang terlibat hendaknya turut aktif sebagai market merker.

c. Pasar obligasi harus lebih efisien. Oleh karenanya perilaku emiten saham yang tidak transparan pada saat go public bisa menjadi pelajaran bagi emiten obligasi. Jangan sampai apa yang tertulis dalam prospektus penawaran obligasi berlawanan dengan kenyataan yang ada.

d. Perlunya dibentuk sistem informasi investasi oleh lembaga terkait dengan pasar modal guna memberikan informasi yang selektif bagi para investor. Diharapkan natinya tidak akan ada lagi emiten obligasi yang tidak mencatatkan harga transaksi obligasinya di pasar sekunder, karena ada kekhawatiran pengenaan pajak atas penerbitan obligasi.

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

DAFTAR PUSTAKA

Ary Suta, I Putu Gede, Prospek Obligasi Dalam Investasi dan Pendanaan, Hukum Bisnis, Vol. 3, 1998.

Busono, Bibin, Mengkaji Pasar Sekunder Obligasi di Indonesia, Hukum Bisnis – Yayasan Pengembangan Hukum Bisnis, Vol. 3, 1998.

J. Thain, Gerald, Garis-garis Besar Dasar Hukum Surat Berharga, Makalah Elips Project, Surabaya, 15 Nopember 1994.

Koetin, E.A., Analisis Pasar Modal, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1996

Savitri, Indra, Aspek Hukum Commercial Paper dan Obligasi, Hukum Bisnis – Yayasan Pengembangan Hukum Bisnis, Vol. 3, 1998.

Widoarmodjo, Sawidji, Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Jurnalindo Aksara Grafiti, Jakarta, 1996.

Majalah dan Surat Kabar :

Majalah Indikator No. 3/Tahun I/Nov-Des./1998

Majalah Swa No. 09/XIV/April-Mei/998

Newsletter No. 23/Tahun IV/Des/1995

Kompas, 14 Juni 1999

Jawa Pos, 30 Juni 1999

Peraturan Perundang-undangan :

UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

UU No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan

SK. Menkeu No. 1458/KMK.013/1990

SK. Menkeu No. 1199/KMK.010/1991