

## PERBANDINGAN OBLIGASI RITEL

Oleh:  
**Pananda Pasaribu, MSM,**  
**Prof. Dr. Adler Haymans Manurung**

Pemerintah Republik Indonesia kembali menerbitkan obligasi ritel yang diberi nama ORI006. Penerbitan obligasi ini seiring dengan jatuh temponya ORI001 pada bulan Agustus 2009 dan sebagai upaya untuk mengatasi defisit anggaran pemerintah. Pemerintah menargetkan dapat memperoleh dana Rp 6 triliun dari penjualan obligasi ini dimana ORI001 akan jatuh tempo senilai Rp. Rp. 3,3 triliun. Untuk mengejar target tersebut, pemerintah telah menunjuk 20 agen penjual yang meliputi bank dan sekuritas.

Sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2006, dana yang terkumpul dari penjualan obligasi ritel mengalami pasang-surut. Dana obligasi yang terkumpul paling tinggi terjadi ketika pemerintah menerbitkan ORI004, dimana lebih dari Rp13 triliun dana berhasil terkumpul. Kupon yang diberikan juga cukup kompetitif sekitar 9,5%. Sedangkan penjualan ORI005 merupakan penjualan obligasi ritel yang paling buruk karena hanya mampu mengumpulkan Rp 2,7 triliun dan tingkat kupon yang diberikan sebesar 11,45%. Kupon ORI005 merupakan kupon nomor dua terbesar setelah ORI001 sebesar 12,05%.

Kode	Nominal (juta)	Terbit	Jatuh Tempo	Kupon (%)
ORI001	3.283.650	09-08-2006	09-08-2009	12.05
ORI002	6.233.200	28-03-2007	28-03-2010	9.28
ORI003	9.367.695	12-09-2007	12-09-2011	9.40
ORI004	13.455.765	12-03-2008	12-03-2012	9.50
ORI005	2.714.875	03-09-2008	03-09-2013	11.45
ORI006	6.000.000*	15-08-2009	15-08-2012	9.35

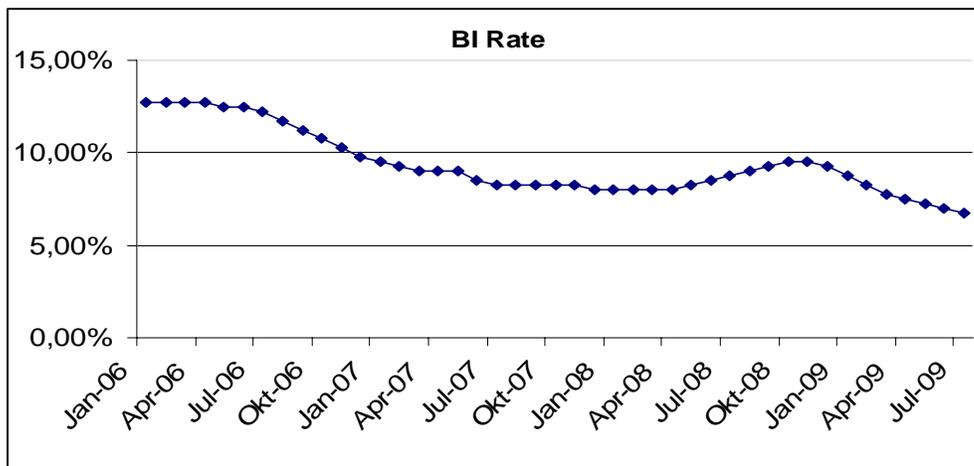
Sumber : Bursa Efek Indonesia

\*) Target Pemerintah

Penjualan ORI005 yang tidak memenuhi target tidak menyurutkan rencana pemerintah untuk menerbitkan ORI006. Pemerintah optimis bahwa penjualan ORI006 akan mencapai target yang ditetapkan. Ada beberapa faktor yang mungkin dapat menjadi pertimbangan investor retail sebelum membeli ORI006, seperti suku bunga, tingkat imbal hasil, risiko, dan likuiditas.

## Suku Bunga

Suku bunga merupakan salah satu tolak ukur yang digunakan oleh sebagian besar investor untuk memilih instrumen investasi. Memasuki tahun 2009, suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia terus mengalami penurunan yang didorong oleh stabilnya inflasi dan nilai tukar Rupiah. Kondisi ini menjadikan suku bunga deposito akan terus turun dan imbal hasil bagi investor yang menanamkan uangnya pada instrumen deposito juga semakin kecil.



Untuk itu, Investor retail memerlukan instrumen investasi yang relatif sama (aman) dengan deposito namun memberikan imbal hasil yang relatif lebih menarik. Obligasi Ritel Indonesia merupakan salah satu alternatif pilihan investasi yang baik karena risiko yang relatif kecil (kemungkinan gagal bayar oleh pemerintah sangat kecil) dan mempunyai imbal hasil yang mungkin lebih baik dari deposito.

## Yield

Ukuran yang digunakan untuk mengukur imbal hasil yang akan diterima oleh investor (pemegang obligasi) dikenal dengan *yield*. Secara umum, tingkat imbal hasil yang diberikan dari berinvestasi di obligasi ritel lebih menarik daripada berinvestasi pada deposito. Obligasi ritel mampu memberikan tingkat imbal hasil 50-200 bps di atas deposito (direpresentasikan oleh BI rate) kepada pemegang obligasi. Jika dibandingkan dengan Obligasi Ritel yang telah diterbitkan, ORI006 nantinya relatif akan mempunyai *spread* yang paling besar (hingga 200 bps).

Kode	Yield (%)	Durasi (tahun)**	BI Rate(%)***
ORI001	12.50	2.53	11.75
ORI002	9.28	2.63	9.25
ORI003	9.33	2.63	8.25
ORI004	9.36	2.63	8.00
ORI005	11.11	2.56	9.25
ORI006	8.58 - 8.75*	2.64	6.75

Sumber : Bursa Efek Indonesia

\* Hasil estimasi

\*\* Durasi ketika obligasi diterbitkan

\*\*\* BI rate ketika obligasi diterbitkan

Stabilitas perekonomian Indonesia bisa dikatakan cukup baik selama semester I-2009. Tingkat inflasi yang dapat ditekan dan stabilnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang US dollar menjadi indikator membaiknya kinerja ekonomi domestik. Melihat kondisi ini, Bank Indonesia sebagai salah satu regulator ekonomi bisa jadi akan masih menurunkan tingkat suku bunga untuk memacu pertumbuhan ekonomi. Tentu saja penurunan suku bunga akan semakin mendorong investasi di obligasi menjadi lebih atraktif.

### **Durasi**

Salah satu risiko yang harus dihadapi oleh pemegang obligasi adalah adanya perubahan suku bunga sehingga harga obligasi menjadi berfluktuasi (volatil). Salah satu ukuran yang digunakan adalah Durasi. Durasi secara sederhana didefinisikan sebagai jatuh tempo efektif obligasi. Semakin tinggi nilai durasi maka harga obligasi menjadi lebih sensitif (peka) terhadap perubahan suku bunga.

Hasil estimasi awal menunjukkan bahwa durasi ORI006 mempunyai durasi yang relatif lebih tinggi dari ORI yang telah diterbitkan sebelumnya. Artinya harga obligasi ORI006 paling sensitif terhadap perubahan suku bunga.

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam memilih instrumen investasi. Artinya, setiap instrumen investasi dapat dijual kapan saja tanpa harus mengurangi nilai wajar instrumen tersebut. Investor yang nantinya memegang obligasi ritel tidak perlu dikhawatirkan oleh masalah likuiditas. Data Bursa Efek Indonesia

menunjukkan semua obligasi retail yang telah diterbitkan pemerintah masuk dalam kategori 20 obligasi paling likuid.

Akhirnya keputusan investasi ada di tangan investor sendiri. Investor harus dapat mengidentifikasi tujuan investasinya, sumber daya yang dimiliki, dan resiko yang dapat ditoleransi.