

Prospek Pasar Sekunder Obligasi di Indonesia

Oleh : Sutrisno

Pendahuluan

Pada umumnya suatu perusahaan untuk dapat tumbuh dan berkembang dengan pesat serta menjadi besar sesuai dengan peluang bisnis yang ada bisa dengan menggunakan sumber dana yang berasal dari pihak luar, selain dengan dana yang berasal dari modal sendiri atau equity. Sebab bila hanya mengandalkan dana yang berasal dari equity, perkembangan perusahaan tidak bisa pesat karena keterbatasan dana. Bila perusahaan menginginkan perkembangan yang pesat tanpa membuang kesempatan bisnis yang ada, perusahaan harus memanfaatkan dana yang berasal dari pihak luar.

Dana yang berasal dari pihak luar bisa berupa pinjaman bank yang merupakan sumber dana konvensional. Sumber dana yang berasal dari bank mempunyai keterbatasan seperti jumlah yang bisa diambil dan agunan yang harus disediakan oleh perusahaan. sumber dana lain yang berasal dari luar adalah surat hutang (debt instrument) yang antara lain berupa Obligasi. Keuntungan yang bisa diperoleh oleh perusahaan yang mengeluarkan obligasi adalah tidak ada campur tangan pemilik dana kepada perusahaan dan tidak ada controlling terhadap perusahaan seperti halnya perusahaan yang mengeluarkan surat

saham guna memenuhi kebutuhan dananya. Sedangkan keuntungan lainnya dari obligasi adalah perusahaan bisa menggunakan dananya untuk jangka panjang, karena obligasi umumnya rata-rata jangka panjang (antara lima sampai sepuluh tahun).

Jumlah dana yang bisa diperoleh dari surat obligasi ini relatif besar, sebab basis calon investor pembelinya sangat luas mulai dari investor individu yang jumlahnya jutaan orang sampai dengan investor lembaga, seperti Yayasan Dana Pensiun, perusahaan asuransi, dan Reksa Dana yang memiliki dana dalam jumlah sangat besar yang siap untuk diinvestasikan.

Perkembangan Pasar Obligasi

Bila dilihat perkembangan pasar primer (perdana) obligasi di Indonesia pada 10 tahun pertama sejak pasar modal aktif kembali, cukup menggembirakan, yakni sebesar Rp. 936 milyar. Pada periode ini emisi obligasi lebih sukses dibanding emisi saham. Pada 5 tahun terakhir ini jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi semakin banyak. Bila dalam 10 tahun pertama hanya 9 perusahaan yang mengeluarkan obligasi, maka pada akhir september 1993, jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi meningkat menjadi 37 perusahaan, dengan jumlah emisi Rp. 5

Drs. H. Sutrisno, MM adalah Dosen Tetap dan Kepala Laboratorium Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

trilyun. Berarti ada peningkatan sebesar 530% selama 5 tahun terakhir.

Sedangkan pada pasar sekunder terjadi sebaliknya. Perkembangan nilai perdagangan saham selama lima tahun terakhir meningkat sangat pesat. Bila pada tahun 1988 nilai perdagangan tercatat hanya mencapai Rp. 121 juta, maka pada tahun 1993 nilai perdagangan meningkat menjadi Rp 62,6 milyar per hari, atau meningkat 518 kali. Perkembangan perdagangan nilai saham yang sangat melonjak tersebut, ternyata tidak diikuti oleh perkembangan perdagangan nilai obligasi pada pasar sekunder. Bila dibandingkan antara pertumbuhan emisi obligasi (pada pasar perdana) dan pasar sekunder obligasi terdapat suatu kontradiksi. Perdagangan obligasi pada pasar sekunder masih kurang aktif, padahal emisi obligasi pada pasar perdana terus meningkat.

Kondisi pasar sekunder obligasi di Indonesia bila dibandingkan dengan beberapa negara, nilai instrumen yang beredar masih sangat kecil yakni hanya 7% dibanding dengan RRC dan 47% dibanding negara tetangga Malaysia yang jumlah penduduknya relatif sedikit, seperti nampak dalam tabel 1 dibawah ini :

Tabel 1
Rasio Kapitalisasi obligasi dengan Saham di Beberapa Negara Tahun 1992

Negara	Kapitalisasi Obligasi (US \$)	Kapitalisasi Saham (US \$)	% Kap Obl terhadap Kap saham
USA	8.000	3.713	215
Jepang	2.696	3.131	86
Malaysia	3,4	58,6	5,8
Thailand	9,1	35,8	25,4
RRC	22,8	2,1	1.086
Indonesia	1,6	12,4	13

Sumber : Nomura

Berdasar fakta tersebut di atas, maka masalah pokok yang perlu dibahas adalah mengapa pasar sekunder obligasi di Indonesia tidak berkembang sesuai dengan perkembangannya pada pasar perdana dan bagaimana prospeknya lebih lanjut.

Permasalahan Pasar Sekunder Obligasi

Perdagangan obligasi pada pasar sekunder praktis tidak pernah terjadi sepanjang yang tercatat melalui bursa. Hal ini menyebabkan timbulnya pertanyaan mengapa perdagangan obligasi di pasar sekunder tidak aktif sementara pada pasar perdana terus meningkat, yang berarti obligasi tersebut diminati oleh masyarakat.

Bila dilihat kondisi permintaan, seharusnya potensi obligasi sangat baik di pasar sekunder, sebab suku bunga deposito pada bank terus turun pada periode 1994. Bahkan bank pemerintah ada yang memberikan suku bunga depositonya tidak lebih dari 10%. Dalam keadaan begini seharusnya para pemilik dana akan berusaha menempatkan dananya pada instrumen yang lebih menguntungkan. Obligasi adalah salah satu instrumen yang memberikan keuntungan yang lebih baik dengan tingkat keamanan yang tinggi.

Dari pemegang obligasi yang senilai Rp 4,4 trilyun tersebut tentunya ada beberapa yang menjual guna mendapatkan uang kas. Demikian juga investor tentunya ada yang membeli.

Ada beberapa faktor penyebab mengapa perdagangan pada pasar sekunder obligasi tidak aktif. Faktor-faktor tersebut antara lain :

Obligasi atas unjuk (Bearer bonds)

Obligasi yang diterbitkan melalui pasar modal, semuanya adalah obligasi atas

unjuk (bearer bonds), sehingga apabila terjadi jual beli, transaksi bisa dilakukan di luar bursa. Dan mereka tidak memerlukan pengesahan transaksi dari bursa. Bagi mereka bursa hanya merupakan fasilitas untuk mempermudah pertemuan, bukan untuk legalitas. Bagi pembeli tidak menjadi masalah bila transaksi dilakukan di luar bursa, sebab untuk memperoleh bunga cukup menunjukkan kupon, dan bila mau mengambil nominal obligasi yang sudah jatuh tempo, cukup menunjukkan obligasinya.

Tidak adanya market maker

Ketidakaktifan perdagangan obligasi ini bisa juga disebabkan tidak adanya perusahaan atau investor yang bertindak sebagai market maker. Market maker ini bertindak sebagai penjual dan pembeli sesuai dengan situasi pasar (permintaan dan penawaran). Oleh karena tidak pernah ada penawaran dan permintaan yang terjadi di bursa menyebabkan tidak adanya informasi mengenai jual beli obligasi.

Kurangnya pengetahuan masyarakat tentang obligasi

Dari pengamatan Bapepam ternyata masyarakat belum banyak mengetahui dan mengenal instrumen obligasi, bahkan di lingkungan Universitas, banyak mahasiswa yang belum paham betul tentang obligasi. Karena itu bisa dimaklumi kalau masyarakat belum mengetahui akan pemanfaatan obligasi sebagai alternatif investasi yang memberikan keuntungan secara pasti dengan tingkat keamanan tinggi. Di samping itu masih terpusatnya institusi broker di Jakarta menyebabkan enggannya

masyarakat luar Jakarta untuk membeli instrumen ini.

Prospek Pasar Sekunder Obligasi

Dari sudut penawaran (supply) pasar sekunder obligasi menunjukkan prospek yang cukup baik, mengingat banyaknya perusahaan yang berkeinginan untuk memenuhi kebutuhan dananya melalui surat hutang obligasi. Dari pemerintah misalnya, BUMN mempunyai potensi yang sangat baik untuk menerbitkan obligasi. Karena selain jumlahnya yang banyak yaitu 191 perusahaan, assetnya juga relatif besar.

Demikian pula posisi bisnisnya, umumnya sangat strategis serta mempunyai posisi monopoli di bidangnya. Selain itu biasanya pemerintah masih campur tangan bila BUMN menghadapi masalah. Dari beberapa BUMN yang mengeluarkan obligasi, hampir semuanya terjadi kelebihan permintaan atau *over subscribed*. Di samping itu banyak pula perusahaan-perusahaan swasta yang dimiliki oleh para *taipan* Indonesia yang raksasa dan berskala internasional.

Sedangkan dari sisi permintaan (demand side), yakni individu atau lembaga yang ingin membeli obligasi, pada dasarnya mempunyai prospek yang sangat bagus. Jika kita melihat jutaan individu, perusahaan swasta, perusahaan asuransi, Yayasan Dana Pensiun, dan Reksa Dana yang mempunyai investible funds yang cukup besar. Besarnya dana ini bisa kita lihat dari perkembangan jumlah tabungan dan deposito berjangka dan investasi dalam obligasi seperti dalam tabel 2 di bawah ini :

Tabel 2
Perkembangan Deposito Berjangka dan
Obligasi
(milyar rupiah)

Tahun	Deposito	Obligasi Yang Beredar	% Obligasi/Deposito
1988	24.986	781	4
1989	34.012	1.330,5	4
1990	54.239	1.735,5	3,2
1991	57.552	1.797,5	4
1992	65.668	3.308	5
1993	64.668	3.528	5,5

Sumber : - Bank Indonesia, Laporan Laporan 1993
- Bapepam

Jumlah dana deposito tersebut cukup besar dan dari tahun ke tahun meningkat rata-rata 9,34% per tahun. Pada tahun 1988 jumlah dana deposito masih sebesar Rp. 25 trilyun meningkat menjadi sekitar Rp. 65 trilyun. Bila dibandingkan dengan obligasi, dana obligasi masih sangat kecil. Pada tahun 1988 masih sekitar Rp. 781 milyar dan meningkat Rp. 3,5 trilyun tahun 1993. Namun dilihat dari perkembangan prosentasenya, menunjukkan kenaikan dari tahun 1988 4% menjadi 5,5% pada tahun 1993. Diperkirakan pada masa yang akan datang ada pergeseran minat masyarakat investor yang signifikan dari instrumen deposito ke instrumen obligasi. Perkiraan ini didukung oleh beberapa faktor sebagai berikut :

a. Bunga obligasi lebih tinggi dibanding bunga deposito

Sebagai investor, pertimbangan utama dalam penempatan dananya adalah keuntungan yang akan diperoleh. Bunga obligasi dalam tahun 1990-1993 adalah antara 15% sampai 23%. Bunga ini relatif lebih tinggi dibanding bunga deposito pada

periode yang sama. Dan apabila bunga obligasi bersifat floating (mengambang), berarti bunga obligasi selalu lebih tinggi dibanding bunga deposito, sekitar 1%.

b. Obligasi memberi hasil yang pasti

Pada umumnya sikap investor tidak suka terhadap risiko. Obligasi merupakan instrumen yang tidak mengandung risiko, sebab obligasi memberikan bunga dan pengembalian nilai nominal secara pasti.

c. Diversifikasi investasi

Investasi pada saham biasanya mempunyai risiko yang lebih tinggi karena fluktuasi harganya sangat besar. Untuk itu investor perlu mengadakan diversifikasi investasi ke surat berharga yang memberikan *fixed income*, seperti obligasi. Dengan demikian seluruh investasinya mempunyai risiko yang lebih kecil.

d. Undang-Undang Dana Pensiun

Dengan keluarnya UU Dana Pensiun No. 11 tahun 1992, maka pengelolaan dana pensiun akan bergeser dari gaya bebas ke gaya terarah. Maksudnya dana pensiun yang terkumpul harus dikelola secara terarah sesuai tujuan dana pensiun itu sendiri yakni memberikan kesejahteraan yang lebih pasti pada para anggota penerima manfaat pensiun. Dengan demikian penempatan dananya harus mempertimbangkan faktor keamanan dan memberikan hasil yang pasti, dan harus likuid artinya pembayaran pensiun harus lancar. Instrumen yang mendukung adalah obligasi dan deposito. Obligasi untuk investasi jangka panjang/ menengah, sedangkan deposito untuk investasi jangka pendek guna memenuhi kebutuhan likuiditas (pembayaran pensiun).

e. Perusahaan Asuransi

Asuransi merupakan perusahaan pengumpul dana dari masyarakat melalui

pertanggung. Sejak dikeluarkannya UU Asuransi No. 2 tahun 1992, akumulasi dana asuransi diharapkan akan meningkat dengan pesat. Dana dari perusahaan asuransi merupakan investible funds atau dana yang siap untuk diinvestasikan. Dana asuransi ini diharapkan sebagian akan diinvestasikan ke dalam obligasi.

Upaya Mengaktifkan Pasar Sekunder Obligasi

Meskipun prospek pasar sekunder obligasi nampak cukup baik di masa yang akan datang, namun perlu adanya upaya dan kebijaksanaan yang perlu diambil oleh institusi yang terkait. Upaya yang dilakukan Bursa Efek Jakarta terlihat dari adanya pembebasan biaya transaksi yang dikeluarkan di bursa sejak tanggal 1 Januari 1993, di samping telah menyediakan fasilitas komunikasi/broadcast untuk *bid and offer*.

Upaya-upaya lainnya yang telah dan sedang dilakukan oleh BEJ dan Bapepam adalah :

Pendirian Credit Rating Agency (CRA)

Keadaan perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi sangat dibutuhkan untuk diketahui oleh para investor, sehingga investor bisa memilih pada obligasi perusahaan apa dananya akan ditanamkan agar memberikan rasa aman yang cukup. Untuk itu perlu ada Credit Rating Agency (CRA) yang berfungsi memberikan peringkat kepada obligasi yang ada di pasar modal dan pasar uang. Dengan adanya rating ini masyarakat bisa mengetahui besarnya risiko obligasi yang dibeli. Risiko ini menyangkut masalah kemampuan membayar bunga dan pokok pinjaman serta ketepatan waktu. Untuk itu

Menteri Keuangan melalui SK No. 665/KMK.I/1993 membentuk tim Persiapan Pendirian Credit Rating Agency yang anggotanya terdiri dari Bank Indonesia, Bapepam, dan Ditjen Lembaga Keuangan-Departemen Keuangan.

Market Maker

Agar supaya instrumen obligasi pada pasar sekunder aktif, maka para broker dan dealer harus aktif untuk melakukan jual beli, agar supaya kondisi bursa tercipta permintaan dan penawaran. Apabila ada nasabah broker akan menjual segera membuat penawaran di bursa demikian bila ada nasabah yang membutuhkan, segera membuat permintaan. Apabila setiap broker dan dealer selalu aktif mengadakan tawar-menawar, maka bursa akan aktif, dan akhirnya obligasi menjadi likuid.

Obligasi sebagai jaminan kredit

Obligasi akan semakin disukai masyarakat sebagai instrumen investasinya, bila obligasi bisa digunakan sebagai agunan (jaminan) kredit. Karena bila membutuhkan uang, tidak perlu langsung dijual, tetapi bisa meminjam ke bank dengan jaminan obligasi. Bila obligasi ini bisa diagunkan, investor tidak takut lagi akan menghadapi masalah likuiditas kalau hendak menanamkan dananya pada obligasi. Bila saham yang mempunyai risiko lebih besar boleh dijadikan tambahan jaminan kredit (melalui Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 26/68/KEP/DIR), maka selayaknya obligasi yang risikonya kecil juga bisa digunakan sebagai jaminan kredit.

Repurchase Agreement (Repo)

Sebaiknya segera diperkenalkan repurchase agreement atau repo yakni perjanjian bahwa si pemilik (penjual) dalam menjual obligasi akan membeli kembali

obligasi tersebut dalam jangka waktu tertentu dengan harga tertentu, biasanya untuk jangka pendek. Dengan demikian, jual beli obligasi untuk kepentingan jangka pendek akan semakin mengaktifkan pasar modal.

Penutup

Prospek pasar sekunder obligasi sebenarnya cukup cerah, baik ditinjau dari sisi supply maupun sisi demand. Dari sisi supply dengan banyaknya perusahaan negara BUMN yang rata-rata mempunyai asset yang besar dan perusahaan swasta besar merupakan potensi yang sangat besar untuk mencari sumber dana melalui instrumen obligasi. Sedangkan dari sisi demand, banyaknya investor individual maupun investor lembaga seperti Yayasan Dana Pensiun yang semakin banyak baik yang dikelola pemerintah, swasta maupun perusahaan yang besar, serta perusahaan asuransi dan reksa dana merupakan calon investor potensial yang siap untuk membeli obligasi yang beredar di pasar sekunder.

Namun agar prospek tersebut bisa direalisasikan, perlu upaya semua institusi yang terkait untuk mewujudkannya. Perusahaan Bursa Efek dan Bapepam telah

mencoba untuk mendorong agar pasar sekunder obligasi semarak misalnya dengan membebaskan biaya transaksi, menyediakan fasilitas untuk bid and offer, maupun usaha-usaha lainnya.

Di samping itu perlu pemasyarakatan obligasi agar lebih dikenal secara luas. Para dealer/broker merupakan barisan yang paling depan untuk memperkenalkan obligasi kepada masyarakat yang tidak hanya di Jakarta, tetapi di luar Jakarta.

Daftar Pustaka

- Almanak Pasar Modal*, Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin Masyarakat, 1990.
- Bacellius Ruru, *Pasar Sekunder Obligasi dan Strategi Investasi di Pasar Modal*, Infomega Diliman, Jakarta, 1993
- Hasan Zein, *Mekanisme Pasar Sekunder Obligasi di Bursa dan Luar Bursa*, Infomega, Jakarta, 1993.
- Magister Manajemen, *Lembaga Keuangan dan Pasar*, Program MMUGM, Yogyakarta, 1990
- Robert C. Redclift, *Investment Management : Concept, Analysis, and Strategy* Scott Foresman and Co., Illinois, 1987.