

MENGHITUNG KEUNTUNGAN ORI
Budi Frensidy - Staf Pengajar FEUI dan Penulis Buku Matematika Keuangan
Dimuat di Tabloid Minggu Bisnis Indonesia 31 Desember 2006

Dalam tulisan terdahulu, saya menyebutkan kalau investor dalam ORI, seperti investasi dalam obligasi berbunga tetap lainnya, harus menghadapi resiko harga jika tingkat bunga di pasar berubah. Karena ditimbulkan dari ketidakpastian tingkat bunga pasar di masa depan, resiko harga sering juga disebut resiko tingkat bunga. Resiko harga ini tidak akan muncul jika investor berniat untuk memegang ORI hingga tanggal jatuh tempo yaitu 9 Agustus 2009 karena seperti deposito, ORI pun akan dibayar sebesar nilai nominalnya pada saat jatuh tempo.

Resiko harga ini juga tidak akan terjadi jika tingkat bunga pasar, yang biasanya direpresentasikan dengan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), tidak mengalami kenaikan atau penurunan selama periode 3 tahun. Investasi ORI Anda, besarnya katakan Rp 100 juta, akan tetap dihargai pasar sebesar itu jika tidak ada perubahan tingkat bunga pasar. Deposito tidak mengenal resiko ini karena deposito tidak diperdagangkan dan umumnya bersifat jangka pendek. Dalam periode jangka pendek, kita tahu tingkat bunga cenderung stabil. Namun pembaca jangan khawatir dulu mengenai resiko harga ini, karena resiko harga mempunyai dua sisi yaitu sisi rugi dan sisi untung, atau *risk-return tradeoff*, istilah kerennya.

Resiko vs return

Yang dimaksud dengan resiko harga dalam ORI adalah resiko perubahan harga obligasi di pasar pada tanggal tertentu sebelum jatuh tempo. Berbeda dengan deposito, ORI dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Setiap hari ada saja investor yang berniat beli dan investor lain yang berminat jual, persis seperti jual beli saham. Adanya resiko harga yang melekat pada ORI tidak selalu merugikan pemegang ORI. Dimana ada resiko, disitu ada *return*, kata teori investasi. Resiko dan *return* seperti dua sisi dari satu mata uang yang sama. Setelah tanggal pembelian hingga tanggal jatuh tempo, tingkat bunga pasar dapat berubah yaitu naik atau turun. Pengaruh naiknya tingkat bunga terhadap harga ORI akan berlawanan dengan pengaruh turunnya tingkat bunga.

Penjelasan sederhananya adalah sebagai berikut. Jika kita sudah membeli ORI dengan bunga 12,05% p.a. pada 9 Agustus lalu dan ternyata pada bulan September, tingkat bunga SBI turun 0,5%; kita tentunya akan senang. Ini dikarenakan kita sudah memegang obligasi yang akan terus membayar bunga sebesar 12,05% sementara obligasi dan deposito yang baru pasti menawarkan tingkat bunga yang lebih rendah. Jika ada yang menawarkan untuk membeli obligasi kita pada harga kita beli (100%), kita mestinya tidak bersedia menjualnya; karena kita tidak bisa mendapatkan bunga setinggi itu lagi di pasar. Supaya *fair*, penawar itu harus membayar lebih dari 100% agar kita bersedia menjual. Jadi, dalam kondisi tingkat bunga pasar turun, pemegang ORI akan diuntungkan.

Bagaimana jika sebulan setelah membeli obligasi, tingkat bunga SBI naik, katakan sebesar 0,75%? Jika ini terjadi, pemegang ORI akan merasa menyesal telah membeli ORI karena bunga ORI sekarang menjadi kurang menarik. Jika investor itu ingin menjual, tidak ada pihak yang bersedia membeli pada harga 100% karena bunga produk keuangan lain di pasar mungkin lebih menarik. ORI itu akan laku juga, tetapi jualnya harus dengan diskon (dijual di bawah 100%). Dalam kondisi tingkat bunga pasar naik, pemegang ORI akan dirugikan.

Hubungan negatif

Dari dua skenario ini, kita bisa menyimpulkan kalau harga pasar ORI dan tingkat bunga pasar mempunyai hubungan negatif. Jika tingkat bunga pasar turun, nilai ORI naik, dan jika tingkat bunga pasar naik, nilai ORI turun. Besar turun-naiknya harga obligasi yang terjadi akibat perubahan tingkat bunga pasar akan berbeda antara satu obligasi dan obligasi lainnya, tergantung waktu tersisa hingga jatuh tempo. Semakin panjang sisa umur obligasi, semakin besar perubahan harga atau semakin besar resiko harga.

Bagaimana dengan ORI seri 001 yang dikeluarkan tanggal 9 Agustus 2006 lalu? Apakah harganya sudah mengalami perubahan sejak tanggal dikeluarkan? Kita semua paham bahwa ORI seri 001 berbunga 12,05% dan dijual pada nilai nominal (100%) pada saat itu. Logikanya tidak ada perubahan harga jika tingkat bunga SBI tidak berubah selama 4-5 bulan ini. Kenyataannya tingkat bunga SBI pada tanggal 9 Agustus 2006 adalah masih 11,75%, turun menjadi 11,25% pada 5 September, kemudian 10,75% pada 5 Oktober, turun lagi menjadi 10,25% pada 7 November, dan terakhir menjadi 9,75% per 7 Desember 2006. Karenanya, harga pasar ORI seri 001 sejak dikeluarkan juga terus mengalami kenaikan dan terakhir ditawarkan pada harga 106,75 (Jumat 22 Desember 2006) atau memberikan *capital gain* sebesar 6,75% (sebelum pajak) untuk periode 4-5 bulan saja. Jika tingkat bunga SBI nanti turun lagi, harga ORI tentunya bisa naik lagi, mengingat hubungan yang negatif antara tingkat bunga pasar dan harga obligasi.

Itu baru *capital gain* dan belum termasuk bunga ORI yang diterima setiap bulan yaitu $1/12 \times 12,05\% \times (1 - 20\%)$ atau 0,803% atau sekitar Rp 803.333 setiap bulan jika dana yang diinvestasikan dalam ORI sebesar Rp 100 juta. 20% adalah pajak atas bunga dan *capital gain* ORI dan bersifat final. Jika seorang investor memegang ORI selama 5 bulan hingga tanggal 9 Januari 2007 dan mengabaikan hasil investasi dari bunga bulanan yang diterima, total keuntungan (*return*) bersih yang diperolehnya adalah $(5 \times 0,803\%) + 80\% (106,75\% - 100\%) = 9,416\%$. Total *return* sebesar ini berasal dari bunga (4,016%) dan *capital gain* (5,4%). Dana sebesar Rp 100 juta di bulan Agustus 2006 akan menjadi kurang lebih Rp 109,416 juta 5 bulan kemudian. Cukup lumayan bukan? Tapi ngomong-ngomong, Anda ikut beli ORI waktu itu?

Depok, 22 Desember 2006

Budi Frensidy
Ketua Program Ekstensi Akuntansi FEUI

