

MEMAHAMI RISIKO OBLIGASI KORPORASI
Budi Frensidy - Staf Pengajar FEUI dan Penulis Buku Matematika Keuangan
Dimuat di Tabloid Minggu Bisnis Indonesia 11 Februari 2007

Setelah kita memahami ORI sebagai alternatif investasi bagi investor kecil dan risiko harga yang terkandung di dalamnya, marilah kita menengok obligasi lainnya terutama obligasi korporasi dan risiko-risikonya. Berbeda dengan ORI dan SUN yang diterbitkan pemerintah, obligasi korporasi diterbitkan oleh perusahaan BUMN dan perusahaan swasta nasional di Indonesia. Selain risiko harga, risiko-risiko lain yang berhubungan dengan obligasi korporasi adalah risiko likuiditas, risiko maturitas, dan risiko *default*.

Risiko Likuiditas

Risiko ini melekat pada semua obligasi, obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Risiko ini timbul dari kemungkinan tidak likuidnya suatu obligasi diperdagangkan atau tidak mudahnya menjual suatu obligasi di pasar sekunder. Pasar sekunder obligasi tidak seramai pasar sekunder saham. Jika di pasar saham saja ada saham yang tidak likuid, apalagi dalam pasar obligasi.

Untuk dua obligasi yang sama karektiristiknya kecuali yang satu likuid dan yang satunya lagi tidak likuid, investor akan meminta tambahan tingkat bunga untuk obligasi yang tidak likuid atau premium risiko likuiditas, istilah bakunya. Suatu obligasi menjadi likuid di pasar sekunder jika permintaan beli untuk obligasi itu cukup banyak atau memang ada pihak yang berperan sebagai *market maker* yang salah satu fungsinya adalah sebagai pembeli dan penjual *stand-by* untuk obligasi itu.

Risiko Maturitas

Risiko ini juga ada pada semua obligasi tetapi terutama pada obligasi korporasi dan berkaitan dengan masa jatuh tempo obligasi. Secara umum, semakin lama jatuh tempo suatu obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar risiko maturitas. Risiko maturitas dari obligasi (pemerintah dan korporasi) negara berkembang seperti Indonesia wajarnya lebih besar daripada risiko maturitas obligasi negara maju seperti Amerika.

Karena itu, investor yang rasional akan meminta premium maturitas untuk obligasi yang sama karekteristiknya tetapi jatuh temponya lebih lama, katakan yang 10 tahun lagi berbanding yang 3 tahun lagi. Siapa yang bisa memastikan korporasi yang ratingnya BBB masih tetap berdiri 10 tahun lagi? Negara saja bisa cerai berai seperti kasus Uni Sovyet, Yugoslavia, dan Ceko-slovakia, apalagi korporasi. Karena adanya risiko maturitas ini, obligasi korporasi berjangka waktu lebih dari 5 tahun jarang diterbitkan di Indonesia karena kurang diminati.

Risiko Default

Risiko *default* hanya ada pada obligasi korporasi. Berbeda dengan ORI dan SUN yang dijamin pemerintah sebagai pengutang, obligasi korporasi tidak dijamin pemerintah. Investor yang membeli obligasi korporasi harus menyadari bahwa investasinya bisa tidak kembali jika sebelum obligasi jatuh tempo, korporasi itu bangkrut. Risiko korporasi bangkrut sehingga obligasi dan bunganya menjadi gagal dibayar inilah yang dimaksud dengan risiko *default*.

Untuk membantu pengambilan keputusan para investor obligasi, Bapepam mensyaratkan setiap perusahaan yang ingin mengeluarkan obligasi atau surat utang yang ditawarkan ke publik memiliki peringkat dari perusahaan pemeringkat yang

mendapat ijin Bapepam yaitu Pefindo, Kasnic, dan Fitch Indonesia. Rating yang dikeluarkan mencerminkan opini ahli (*expert opinion*) perusahaan pemeringkat itu mengenai kemampuan sebuah korporasi membayar utang dan bunganya tepat waktu. Dengan adanya rating, investor obligasi korporasi diharapkan tidak membeli kucing dalam karung. Investor diharapkan tidak salah mengambil keputusan investasi; dan walaupun salah, investor harus bersedia menanggung kerugian itu sendiri. Pesan terakhir ini yang lebih penting. Bukankah deposito di atas Rp 100 juta (maksimum yang dijamin LPS) saja ada risiko tidak dibayar jika banknya bangkrut apalagi obligasi yang lebih berisiko?

Sebagai kompensasi atas adanya risiko ini, investor tentunya meminta tambahan *return* di atas obligasi pemerintah dengan karakteristik yang sama atau premium risiko *default*. Ingat, dalam investasi selalu berlaku kaidah, "Dimana ada risiko, disitu mesti ada *return*." Berapa besar biasanya premium risiko ini? Tergantung rating emiten itu dan kondisi ekonomi makro. Untuk korporasi berating AAA dalam kondisi ekonomi makro yang baik, premium sebesar 1% mungkin cukup, untuk korporasi berating AA mungkin 1,5%, dan 2% untuk yang berating A. Semakin rendah rating, semakin besar risiko *default* sehingga semakin besar premium yang harus diberikan.

Yang dimaksud dengan premium itu adalah sebagai berikut. Misalkan pada awal 2007 pemerintah menerbitkan obligasi berbunga 11% p.a. dan tiga korporasi di Indonesia berating AAA, AA, dan A juga mengeluarkan obligasi yang sama jatuh tempo, nilai nominal, dan harga jualnya (100). Rasio utang dan prospek korporasi dan industrinya asumsikan juga sama. Obligasi korporasi berating AAA diharapkan memberikan tingkat bunga 12%, yang berating AA 12,5%, dan A 13%.

Untuk kondisi ekonomi makro yang kurang baik, investor mungkin tidak cukup puas kalau premiumnya hanya 1%, 1,5%, dan 2% mengingat kemungkinan korporasi bangkrut lebih besar pada saat resesi daripada saat *booming*. Investor mungkin saja mengharapkan premiumnya naik menjadi 2%, 2,25%, dan 3% misalnya.

Investasi dalam obligasi korporasi memang bisa membuat Anda rugi atau bahkan investasi awal Anda hilang. Untuk menghindari rugi besar, saran saya adalah jangan pernah beli obligasi korporasi yang ratingnya di bawah BBB (batas layak investasi) atau yang jatuh temponya lebih dari 5 tahun atau yang rasio utangnya sangat tinggi.

Depok, 29 Januari 2007