

PENILAIAN OBLIGASI PEMERINTAH UNTUK TUJUAN INVESTASI

Sutarmin¹, Chandra Fajar Ambari¹, Fitriyati Anisah¹ dan Masfaatul Ma'rifah¹

Direktorat Jenderal Kekayaan Negara

E-mail : fitriyati.anisah@kemenkeu.go.id

INFORMASI ARTIKEL	ABSTRAK
File Diterima: [4 November 2022] Revisi: [18 November 2022] Diterima: [25 November 2022] Kata Kunci: obligasi, penilaian obligasi, investasi, ORI	<i>Indonesian government bonds, one of which is the Indonesian Retail Bonds (ORI), have the prospect of benefit and interest from investors. This makes this bond product interesting to study. The ORI assessment will provide an overview for investors and increase confidence in making investment decisions. This study describes the analysis process in the valuation of government bonds with case studies ORI021 and ORI022. The valuation process is presented for cases in the primary and secondary markets. The valuation process shown is expected to increase the knowledge of individuals or investors in calculating the value of bonds and their risks.</i> Obligasi pemerintah Indonesia, salah satunya adalah Obligasi Ritel Indonesia (ORI) memiliki prospek manfaat dan minat dari para investor. Hal ini menjadikan produk obligasi ini menarik untuk dipelajari. Penilaian ORI akan memberikan gambaran bagi investor dan menambah keyakinan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini memaparkan proses analisis dalam penilaian obligasi pemerintah dengan studi kasus ORI021 dan ORI022. Proses penilaian disajikan untuk kasus pada pasar perdana dan pasar sekunder. Paparan proses penilaian yang disajikan diharapkan dapat menambah pengetahuan individu ataupun investor, dalam memperhitungkan nilai obligasi serta risikonya.

1. PENDAHULUAN

Melihat kondisi perekonomian baik di Indonesia maupun di dunia, dibutuhkan investasi untuk menghadapi masa depan. Investasi sebagai salah satu jaminan serta usaha manusia untuk memperoleh keuntungan, karena investasi akan menghasilkan *passive income* secara berkala.

Salah satu jenis investasi yang saat ini sedang berkembang yaitu bidang instrumen keuangan. Instrumen keuangan dianggap lebih modern dalam dunia perekonomian saat ini, selain itu dapat menggerakkan roda perekonomian negara secara tidak langsung. Produk dari instrumen keuangan salah satunya adalah obligasi.

Obligasi diminati oleh para investor untuk menanamkan uang atau modalnya di pasar modal. Obligasi dikenal juga dengan istilah surat utang dengan kategori surat utang jangka panjang. Sesuai Undang-Undang nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, obligasi berjangka waktu lebih dari 12 (dua belas) bulan dengan kupon dan/atau dengan pembayaran bunga secara diskonto. Obligasi diterbitkan kepada pihak pemegang obligasi yang disertai perjanjian terkait pembayaran pokok utang dan bunga yang sesuai. Oleh karena itu, obligasi adalah investasi yang makin banyak dipilih karena dinilai lebih aman dan menjanjikan.

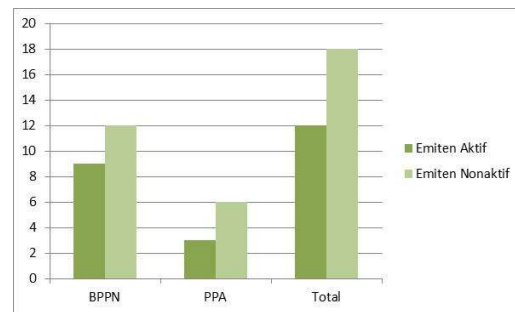
Keuntungan ataupun manfaat yang akan didapat atas investasi obligasi antara lain memperoleh kupon (bunga) secara berkala; mendapat *capital gain*; dibayarkan kembali dengan tambahan *return*; keuntungan obligasi lebih tinggi dari bunga deposito dan bisa dijadikan jaminan atau agunan (Panjaitan dan Widyastuti, 2012). Obligasi dapat dimanfaatkan sebagai jaminan atau agunan untuk mendapatkan pinjaman bank. Selain itu, surat obligasi bisa juga dijadikan sebagai jaminan untuk membeli saham ke bursa efek (*stock exchange*).

Di Indonesia, jenis obligasi pemerintah disebut dengan Surat Berharga Negara (SBN). SBN terdiri atas berbagai klasifikasi antara lain Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Animo masyarakat tinggi terkait investasi pada ORI meski di tengah kondisi pandemi Covid-19. SR015 berhasil mencapai penjualan terbesar dengan total Rp27 T dan ORI021 meraih investor terbanyak yakni 56.238 investor. Produk ORI mulai diminati masyarakat berpenghasilan menengah karena terjangkau dan juga didukung dengan penjualan yang dapat dilakukan secara *online*.

ORI dengan prospek manfaat dan minat dari para investor, menjadikan produk obligasi ini menarik untuk dipelajari. Penilaian ORI akan memberikan gambaran bagi investor dan menambah keyakinan dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini memaparkan proses analisis dalam penilaian obligasi pemerintah dengan studi kasus ORI021 dan ORI022. Proses penilaian disajikan untuk kasus pada pasar perdana dan pasar sekunder. Hal ini diharapkan dapat menambah pengetahuan individu ataupun investor, dalam memperhitungkan nilai obligasi serta risikonya.

Gambar 1. Pengelolaan Aset Obligasi Eks BPPN



Sumber: DJKN (2021)

Selain itu, diketahui pemerintah sedang mengurus penyelesaian atas aset eks Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI) berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 6 Tahun 2021. Salah satu aset eks BLBI yaitu investasi bank yang diambil alih oleh pemerintah dalam bentuk surat berharga. Jenis surat berharga tersebut diantaranya saham dan obligasi dari eks BPPN. Berdasarkan data pengelolaan aset eks BPPN, nilai aset obligasi per 31 Desember 2020 terdiri dari emiten aktif sebanyak 12 dengan nilai sebesar Rp291.948.093.378,07 dan emiten nonaktif sebanyak 18 dengan nilai sebesar Rp197.533.368.444,92 sebagaimana tersaji pada Gambar 1. Direktorat Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) selaku pengelola kekayaan negara memerlukan kompetensi terkait penilaian surat berharga, termasuk obligasi. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dalam penilaian obligasi atas aset eks BLBI tersebut.

2. KERANGKA TEORI

2.1. Pengertian dan Jenis Obligasi

Obligasi adalah surat utang jangka menengah maupun jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Obligasi berisi janji dari pihak yang menerbitkan efek untuk membayar imbalan berupa bunga (kupon) pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada akhir waktu yang telah ditentukan, kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi (*bond*) adalah suatu kontrak pinjaman yang mengharuskan untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga pinjaman dalam kurun waktu tertentu yang telah disepakati oleh pihak yang bersangkutan (Jogianto, 2000).

Menurut OJK (2019), jenis-jenis obligasi pada umumnya:

1. Obligasi pemerintah, yaitu obligasi dalam bentuk Surat Utang Negara yang diterbitkan oleh Pemerintah RI. Pemerintah menerbitkan obligasi dengan kupon tetap (seri FR- *Fixed Rate*), obligasi dengan kupon variabel (seri VR -*Variable Rate*) dan obligasi dengan prinsip syariah/ Sukuk Negara.
2. Obligasi korporasi, yaitu obligasi berupa surat utang yang diterbitkan oleh Korporasi Indonesia baik BUMN maupun korporasi lainnya. Sama seperti obligasi pemerintah, obligasi korporasi terbagi atas obligasi dengan kupon tetap, obligasi dengan kupon variabel dan obligasi dengan prinsip syariah. Terdapat obligasi korporasi yang telah diperingkat dan yang tidak diperingkat.
3. Obligasi ritel, yang diterbitkan oleh pemerintah yang dijual kepada individu atau perseorangan melalui agen penjual yang ditunjuk oleh pemerintah. Biasanya ada beberapa jenis yaitu ORI atau Sukuk Ritel.

ORI memiliki ciri-ciri yakni kupon atau obligasi bernilai tetap (*fixed rate*), ORI memiliki bentuk tanpa warkat (*scripless*) dan dapat diperjualbelikan dengan investor domestik ketika sudah di pasar sekunder. Penjualan ORI memiliki potensi untuk memperoleh *capital gain* maupun risiko *capital loss*. Minimal pembelian ORI adalah Rp1 juta dan maksimum adalah Rp2 miliar.

2.2. Penilaian Obligasi

Nilai aset keuangan apapun seperti saham, obligasi, sewa, adalah nilai sekarang dari arus uang kas/tunai yang diharapkan akan dihasilkan oleh aset tersebut. Arus kas dari obligasi tertentu bergantung pada fitur kontrak (Brigham dan Ehrhardt, 2017, hal. 200).

Menurut OJK (2019, hal. 98) jatuh tempo (*maturity*) pada obligasi diartikan sebagai tanggal saat pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Maturitas diartikan sebagai periode jatuh tempo untuk melunasi seluruh pinjaman yang telah disepakati. Maturitas sebuah obligasi digunakan untuk menunjukkan umur obligasi tersebut. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi, untuk saat ini, periode obligasi mulai dari 365 hari sampai dengan 30 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 7 tahun. Obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih lama akan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi, dan sebaliknya. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya.

Obligasi dinilai sesuai dengan penilaian obligasi pada umumnya, dengan memperhatikan masa jatuh tempo (*maturity*) dan tingkat bunganya (Rohmat, 2012, hal.111). "*The bond valuation formula expresses intrinsic value of the bond at investment date zero, as Value of a bond = Present Value of expected cash flows.*" (Penman, 2010, hal. 90).

Nilai kini atas suatu pembayaran, dapat dihitung dengan memperhatikan nominal penerimaan di masa datang (FV), jumlah periode penerimaan (n) dan tingkat diskonto (r). Rumus umum nilai kini yakni,

$$PV = FV \frac{1}{(1 + r)^n}$$

Sedangkan untuk perhitungan nilai kini pembayaran yang bersifat anuitas, dapat diterapkan rumus sebagai berikut:

$$PVA = Annuity \left(\frac{1 - \frac{1}{(1 + r)^n}}{r} \right)$$

Risiko terkait investasi obligasi antara lain risiko pasar dan risiko likuiditas. Risiko pasar adalah potensi kerugian apabila terjadi kenaikan tingkat bunga deposito yang menyebabkan penurunan harga obligasi di pasar. Kerugian (*capital loss*) dapat terjadi apabila investor menjual obligasi di pasar sekunder sebelum jatuh tempo pada harga jual yang lebih rendah dari harga belinya. Sedangkan risiko likuiditas merupakan risiko yang mungkin timbul jika obligasi tidak dapat dijual kembali di pasar sekunder. Menurut Azizah (2015) likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap harga obligasi pemerintah yang menjadi sampelnya.

Tingkat diskonto akan menjadi fungsi dari risiko arus kas yang diperkirakan, dengan tingkat yang lebih tinggi untuk aset berisiko dan tingkat yang lebih rendah untuk proyek yang lebih aman (Damodaran, 2012, hal. 12). Agar investor memperoleh hasil maksimal dibutuhkan analisis dalam memperkirakan nilai obligasi antara *yield* dengan jangka waktu jatuh tempo (*time to maturity*). Suatu analisis yang menjelaskan hubungan antara *yield to maturity* dengan waktu jatuh tempo obligasi disebut struktur jangka waktu suku bunga (*term structure of interest rates*). Garini (2016) menyebutkan bahwa *yield to maturity* pada obligasi pemerintah dipengaruhi oleh faktor fundamental makroekonomi seperti indeks harga konsumen, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan faktor eksternal harga minyak dunia.

Selain itu, atas penghasilan bunga obligasi yang diterima dikenakan pajak penghasilan. Tarif pemotongan pajak berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 9 Tahun 2021 sebesar 10% (sepuluh persen). ORI dinilai sebagai instrumen investasi yang cocok untuk jenis investor moderate

karena dapat menjanjikan *return* yang cukup tinggi, meskipun memiliki resiko menengah (Hartono, 2019).

2.3. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Menurut Undang-Undang nomor 24 tahun 2002, Pasar Perdana adalah kegiatan penawaran dan penjualan Surat Utang Negara untuk pertama kali. Pasar Sekunder adalah kegiatan perdagangan Surat Utang Negara yang telah dijual di Pasar Perdana. Pasar perdana dapat juga diistilahkan dengan pasar primer. Menurut Jusmani (2011) perdagangan obligasi dapat dilakukan secara *over the counter* (OTC), yakni tidak ada tempat perdagangan secara fisik. Pemegang obligasi serta pihak yang ingin membelinya akan berinteraksi dengan bantuan perangkat elektronik seperti email, *online trading*, atau telepon.

3. METODE PENELITIAN

Rancangan penelitian yang diterapkan adalah deskriptif dan penelitian ini termasuk dalam penelitian *case research* (studi kasus). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil dari beberapa sumber, antara lain Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Risiko (DJPPR), Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI), dan Bloomberg.

4. HASIL PENELITIAN

4.1. Penilaian ORI021 pada Pasar Sekunder

Pada tahun 2022, Indonesia telah menerbitkan 6 seri dari 4 jenis SBN Ritel, yaitu Obligasi Negara Ritel (ORI), Savings Bond Ritel (SBR), Sukuk Ritel (SR), Sukuk Tabungan (ST). Salah satu ORI yang telah terbit adalah ORI 021. Masa penawaran ORI021 pada pasar perdana adalah tanggal 24 Januari 2022 hingga 17 Februari 2022. ORI021 telah listing pada 24 Februari 2022 dengan jatuh tempo tanggal 15 Februari 2025. Keterangan lain terkait ORI021 yakni tingkat kupon 4,9% per tahun, *fixed*, dan kupon dibayarkan secara bulanan (*monthly*) dengan tenor 3 tahun.

Penilaian obligasi adalah teknik untuk menentukan nilai wajar teoritis dari suatu obligasi. Penilaian obligasi termasuk menghitung nilai sekarang dari pembayaran bunga obligasi di masa depan, juga dikenal sebagai arus kasnya, dan nilai obligasi pada saat jatuh tempo, juga dikenal sebagai nilai nominal atau nilai pari. Karena nilai nominal obligasi dan pembayaran bunga ditetapkan, seorang investor perlu jeli dengan memperhatikan tingkat pengembalian (*yield*) obligasi untuk memastikan apakah keputusan investasi sudah tepat.

Nilai obligasi memperhatikan dua hal utama, yakni nilai kini atas kupon yang akan diterima, dan nilai kini atas penerimaan kembali pembelian obligasi. Kupon ORI021 dibayarkan secara rutin bulanan dengan besaran yang sama (*annuity*). Dalam perhitungan nilai

kini dapat menerapkan rumus anuitas (PVA). Sedangkan penerimaan kembali pembelian obligasi dilakukan sekali saat jatuh tempo. Oleh karena itu penetapan nilai kini diperhitungan dengan rumus nilai kini (PV).

Dari data ORI021, kita dapat menghitung nilai obligasi jika investor membeli ORI021 dengan dana Rp1.000.000,00, akan mendapat *return* sampai dengan jatuh tempo. Perhitungan kupon yang diterima tiap bulan dengan mengalikan bunga kupon dengan nominal pembelian obligasi, kemudian dibagi dengan 12 bulan = $(4,9\% \times \text{Rp}1.000.000,00) / 12 = \text{Rp}4.083,33$. Kupon setelah dikenakan PPh Final 10% menjadi Rp3.675,00.

Besar anuitas yang digunakan adalah kupon setelah dikenakan PPh Final dan n adalah jumlah periode pembayaran. Tingkat diskonto merupakan *yield* atau tingkat *return* majemuk yang akan dikembalikan dan diterima investor. Apabila pembeli obligasi menahan obligasi tersebut sampai jatuh tempo maka tingkat diskonto merupakan *yield to maturity* atau sering disebut YTM. Pada pasar sekunder, data YTM pada tanggal 14 Oktober 2022, bisa didapat dari berbagai sumber, antara lain tersaji pada Tabel 1. Pada kasus ORI021, periode pembayaran (n) yang digunakan dalam perhitungan adalah sebesar 28 sesuai dengan sisa periode pembayaran bunga. Sedangkan besar r adalah YTM dibagi 12 (periode pembayaran kupon bulanan). Perhitungan nilai ORI021 dengan masing-masing YTM tersebut disajikan pada Tabel 2.

Tabel 1. Data YTM untuk perhitungan ORI021

No.	Sumber	YTM
1.	Bloomberg	6,397%
2.	PHEI	6,307%

Sumber: Penulis, diolah

Tabel 2. Data hasil perhitungan nilai ORI021

No.	YTM	PVA (Rp)	PV (Rp)	Nilai ORI021 (Rp)
1.	6,397%	95.353,42	861.687,70	957.041,12
2.	6,307%	95.453,84	863.483,69	958.937,53

Sumber: Penulis, diolah

Semakin tinggi YTM yang menjadi *discount rate* akan menghasilkan nilai obligasi yang semakin rendah. Selain itu, pada perhitungan di atas, angka YTM ORI021 yang didapat, kesemuanya lebih besar dari tingkat kupon ORI021. Nilai obligasi yang dihasilkan dari perhitungan, menunjukkan indikasi nilai ORI021 lebih rendah dibanding nilai nominal obligasi.

Opini nilai obligasi sebagai kesimpulan akhir diberikan dengan mempertimbangkan parameter kesesuaian, keakuratan data dan kuantitas fakta. Pada kasus yang diteliti, terdapat perbedaan besar YTM dari

beberapa sumber data. Teknik penilaian yang digunakan sudah sesuai dengan tujuan investasi. Data-data yang dihimpun juga sudah akurat dan faktual.

Atas data indikasi nilai obligasi, dapat dikenakan ukuran pusat data menggunakan *mean* (rata-rata) dan median (nilai tengah) dan modus untuk mendapatkan suatu opini nilai tunggal. Berdasarkan dari perhitungan, data yang digunakan berasal dari dua sumber data sekunder yaitu bloomberg dan PHEI, sehingga penentuan nilai menggunakan *mean* (rata-rata). Nilai pasar ORI021 pada pasar sekunder tanggal 14 Oktober 2022, yang dihitung menggunakan rata-rata adalah Rp957.989,32. Hal ini dapat menjadi acuan bagi calon investor dalam melakukan pembelian ORI021 di pasar sekunder. Investor akan mendapatkan selisih positif apabila melakukan pembelian di bawah nilai.

4.2. Penilaian ORI022 pada Pasar Perdana

ORI022 adalah seri ORI ke-22 yang diterbitkan oleh Pemerintah. ORI022 memiliki karakteristik dapat diperjualbelikan (*tradable*) di pasar sekunder antar investor domestik dan tingkat kupon bersifat tetap (*fixed coupon*). Masa penawaran ORI022 tanggal 26 September–20 Oktober 2022. Tanggal penetapan adalah 24 Oktober 2022 dengan jatuh tempo pada tanggal 15 Oktober 2025. Kepemilikan ORI022 dapat dipindahbukukan mulai tanggal 15 Desember 2022. Oleh karena itu, ORI022 belum tersedia di pasar sekunder.

Jika investor membeli ORI022 pada pasar perdana, sebesar Rp1.000.000,00, akan mendapat *return* sampai dengan jatuh tempo yang terdiri atas kupon dan penerimaan kembali pembelian. ORI022 ditawarkan dengan tingkat kupon 5,95% per tahun, *fixed*, dan kupon dibayarkan secara bulanan (*monthly*) dengan tenor 3 tahun.

Perhitungan kupon yang diterima tiap bulan dengan mengalikan bunga kupon dengan nominal pembelian obligasi, kemudian dibagi dengan 12 bulan = $(5,95\% \times \text{Rp}1.000.000,00) / 12 = \text{Rp}4.958,33$. Kupon setelah dikenakan PPh Final 10% menjadi Rp4.462,50. Pendapatan sampai jatuh tempo adalah sebesar jumlah kupon yang didapatkan dengan pembelian obligasi awal, yakni dengan perhitungan: $(\text{tenor} \times 12 \text{ bulan} \times \text{kupon setelah pajak}) + \text{nominal pembelian obligasi} = (3 \times 12 \times \text{Rp}4.462,50) + \text{Rp}1.000.000,00 = \text{Rp}1.160.650,00$.

Dengan demikian, jika investor membeli ORI022 seharga Rp1.000.000,00 dan menahannya sampai jatuh tempo, maka pada 25 Oktober 2025 akan mendapatkan *return* sebesar Rp1.160.650,00.

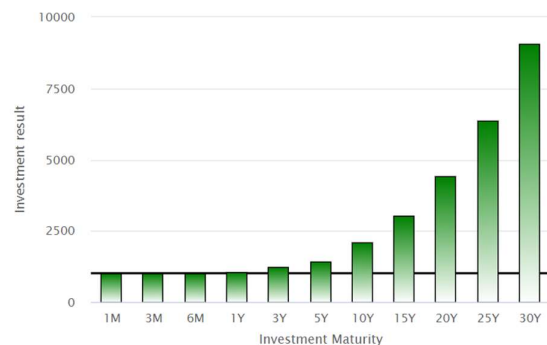
Jika dikaji angka tersebut tidak menunjukkan nilai obligasi, karena belum menunjukkan nilai kini-nya. Penilaian obligasi perlu memperhitungkan YTM. Pada pasar perdana ORI022 yang dijual langsung oleh pemerintah, YTM sama dengan besar *coupon rate*

yakni sebesar 5,95%. Namun, dengan pertimbangan risiko-risiko terutama risiko pasar, beberapa analis menyajikan YTM yang berbeda dengan *coupon rate*, sebagai contoh Bloomberg. Serta pertimbangan atas risiko lainnya, tingkat YTM dapat beragam meski masih dalam pasar perdana. Oleh karena itu, calon investor perlu memperhatikan pemilihan YTM yang tepat dalam analisis.

Terkait obligasi pemerintah, analisis perlu memperhatikan kondisi ekonomi negara penerbit dan peringkat negara penerbit. Peringkat (*rating*) obligasi merupakan indikator penting dalam membeli obligasi (Ross *et al.*, 2009). Peringkat atau rating surat utang pemerintah Indonesia menurut lembaga S&P berada pada kategori BBB atau menurut Moody's berada pada kategori Baa2 (layak untuk investasi).

Berdasarkan data *World Government Bonds*, imbal hasil (*yield*) obligasi Pemerintah Indonesia (tenor 3 tahun) sebesar 7,048% per 14 Oktober 2022. Tingkat imbal hasil ini tergolong tinggi di antara negara-negara Asia. *World Government Bonds* juga menyajikan bahwa investasi obligasi pemerintah Indonesia, akan memberikan hasil investasi lebih besar dari *initial investment*-nya, pada rata-rata jatuh tempo di atas 3 tahun, sebagaimana tersaji pada Gambar 2.

Gambar 2. Investasi Obligasi Pemerintah Indonesia



Sumber: *World Government Bonds* (2022)

Tabel 3. Data *yield* Obligasi Ritel Pemerintah

No.	Series	Maturity	Yield (%)
1.	SR017	2,91	6,2694
2.	SR016	2,41	6,3121
3.	ORI021	2,35	6,3071
4.	ORI020	2,01	6,0531
4.	SR015	1,91	6,1348
5.	SR014	1,41	6,1597
6.	ORI019	1,34	6,2789
7.	SR013	0,91	5,3594

Sumber: PHEI (2022)

Selain itu juga dalam perhitungan nilai obligasi ORI022 dengan memperhatikan risiko pasar, dapat menggunakan tingkat YTM pada jenis obligasi yang mirip dengan ORI022 yakni obligasi ritel pemerintah

Indonesia. Dalam hal ini, obligasi ritel pemerintah Indonesia yang berada di pasar terdiri atas beberapa seri sebagaimana tersaji pada Tabel 3. Memperhatikan jatuh tempo ORI 022 pada tanggal 25 Oktober 2025 (tenor 3 tahun), maka berdasar data PHEI, seri obligasi ritel pemerintah Indonesia yang paling mendekati ORI022 adalah SR017 yakni dengan maturity 2,91 tahun dan yield 6,2694%.

Dengan data-data tersebut, kita dapat menentukan YTM untuk perhitungan nilai obligasi antara lain berdasar *World Government Bonds* sebesar 7,048%, berdasar data Bloomberg sebesar 6,520%, berdasar data PHEI sebesar 6,269% serta nilai *coupon rate* sebesar 5,950%. Perhitungan nilai ORI022 dengan masing-masing YTM tersebut didapat sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Data hasil perhitungan nilai ORI022

No.	YTM	PVA (Rp)	PV (Rp)	Nilai ORI022 (Rp)
1.	7,048%	144.421,93	809.918,63	954.340,56
2.	6,520%	145.557,46	822.782,60	968.340,06
3.	6,269%	146.099,98	828.952,53	975.052,51
4.	5,950%	146.796,20	836.893,11	983.689,31

Sumber: Penulis, diolah

Pada kasus penilaian ORI022 ini, sama halnya pada kasus penilaian ORI021 sebelumnya, terdapat perbedaan besar YTM yang menghasilkan indikasi nilai yang berbeda. Dengan memperhatikan *mean* dan median, pada empat indikasi nilai yang dihasilkan, didapat rata-rata (*mean*) sebesar Rp970.355,61 dan median sebesar Rp971.696,29. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa pada tanggal 14 Oktober 2022, rentang nilai pasar ORI022 adalah Rp970.355,61-Rp971.696,29. Nilai ORI022 masih lebih rendah dibanding harga pari-nya.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Obligasi memiliki risiko relatif rendah dibandingkan saham, tetapi hal tersebut dapat bergantung kepada stabilitas sistem ekonomi negara. Selain itu calon investor perlu melakukan seleksi portofolio secara optimal dengan melakukan analisis obligasi. Meskipun demikian, ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi *return* obligasi selain nominal obligasi, yaitu *yield* dan harga obligasi.

Investasi di obligasi tidak termasuk program Jaminan Simpanan Pemerintah (LPS). Investasi di obligasi memiliki risiko pasar, suku bunga, likuiditas, kredit, dan risiko lainnya, termasuk kehilangan seluruh pokok investasi.

Dari penelitian ini didapatkan bahwa penilaian obligasi berbanding terbalik dengan perubahan angka *yield to maturity* (YTM) dengan perubahan harga yang terjadi tidak simetris. Semakin tinggi tingkat YTM

maka semakin rendah nilai obligasi. Terdapat perbedaan dalam menentukan YTM pada pasar perdana dan pasar sekunder obligasi. Pada pasar sekunder, perkiraan YTM obligasi pemerintah disajikan oleh Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI) dan juga penyedia data lainnya seperti Bloomberg. Sedangkan pada pasar perdana, perlu menjadi perhatian dalam memilih YTM yang akan dijadikan sebagai acuan perhitungan. Penilaian obligasi memperhatikan angka YTM yang didapat dari berbagai sumber, dan memperhatikan keakuratan sumber data tersebut. Rata-rata atas indikasi nilai yang dihasilkan dapat menjadi opini nilai akhir obligasi pada tanggal penilaian yang disepakati.

Penilaian obligasi mampu menghasilkan nilai pasar yang dapat menambah keyakinan calon investor untuk mengambil keputusan. Apabila keputusan pembelian dilaksanakan, calon investor dapat melakukan negosiasi kepada agen penjual dengan memperhatikan hasil penilaian.

6. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Penilaian obligasi belum jamak diterapkan, tetapi penilaian obligasi menjadi salah satu objek dalam penilaian bisnis. Dalam penelitian ini studi terbatas pada proses penilaian obligasi dengan tujuan investasi ritel, belum memperhatikan obligasi nonritel.

DAFTAR PUSTAKA

- Azizah, Yosi. 2015. Analisis Faktor Spesifik yang Mempengaruhi Harga Obligasi Negara di Bursa Efek Indonesia. Diakses pada tautan <https://dspace.uii.ac.id/bitstream/handle/123456789/574/08%20naskah%20publikasi.pdf?sequence=15&isAllowed=y>.
- Brigham, Eugene F., & Ehrhardt, Michael C. 2017. *Financial Management, Theory and Practice*. Cengage Learning: Canada. ISBN: 978-1-305-63229-5.
- Damodaran, Aswath. 2012. *Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset-Third Edition*. John Wiley & Sons, Inc: New Jersey.
- DJKN.2021. Paparan kajian dalam rangka penyelesaian BLBI disajikan untuk internal DJKN pada bulan Maret 2021 di Jakarta.
- Garini, Devy Meta Kusuma Ardia. 2016. Analisis Determinan yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi (Studi pada Obligasi Pemerintah Indonesia Tahun 2006:1-2014:12). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. Diakses pada tautan <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/2831>.
- Hartono. 2019. Perbandingan Potensi Return Investasi Surat Berharga Negara (SBN) Ritel dan Return

- Saham Blue Chip. *Jurnal Ekonomi*, Volume 21 Nomor 1.
<https://doi.org/10.37721/je.v21i1.528>
- Jogianto. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi, edisi kedua BPFE*. Jogjakarta.
- Jusmani. 2011. Perhitungan Investasi dalam Obligasi. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*. e-ISSN 2622-1845.
- OJK. Definisi dan Jenis Obligasi. Diakses pada tautan <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CM S/Article/364> tanggal 13 Oktober 2022.
- Panjaitan, T., & Widyastuti, M. 2012. Analisis Investasi Instrumen Obligasi. *BIP's Jurnal Bisnis Perspektif*.
<https://doi.org/10.37477/bip.v4i1.144>.
- Penman, Stephen H. 2010. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. McGraw-Hill/Irwin: New York. ISBN 978-007-126780-9.
- Rohmat. 2012. *Bahan Ajar Penilaian Usaha Program Diploma III Keuangan Spesialisasi Kebendaharaan Negara*. STAN.
- Ross, Westerfield, dan Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Edisi 8. Salemba Empat: Jakarta.
- Undang-Undang nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.
- World Government Bonds. Indonesia Government Bonds - Yields Curve. Diakses pada tautan <http://www.worldgovernmentbonds.com/country/indonesia/> tanggal 14 Oktober 2022