

- Orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah, kemudian mereka tidak mengiringi apa yang dinafkahkaninya itu dengan menyebut-nyebut pemberiannya dan dengan tidak menyakiti (perasaan si penerima), mereka memperoleh pahala di sisi Tuhan mereka. Tidak ada kekhawatiran terhadap mereka dan tidak (pula) mereka bersedih hati.

(Al-Baqarah : 262)

OBLIGASI

OBLIGASI PERUSAHAAN

2/51

- Obligasi perusahaan merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik.

OBLIGASI PERUSAHAAN

3/51

- ▣ Jumlah tetap yang dibayar pada waktu jatuh tempo (*maturity*) merupakan pokok pinjaman (*principal*) obligasi, yang juga disebut nilai nominal atau nilai pari (*par value* atau *face value*).
- ▣ Pembayaran bunga periodik disebut kupon (*coupon*).

OBLIGASI PERUSAHAAN

4/51

- Saham biasa menyatakan klaim kepemilikan pada suatu perusahaan, sedangkan obligasi menyatakan klaim kreditur pada suatu perusahaan.
- Banyaknya dan waktu pembayaran kas yang diberikan pada pemegang obligasi, yaitu pokok pinjaman dan kupon, telah ditetapkan ketika obligasi diterbitkan. Sedangkan banyaknya dan waktu dividen yang dibayar kepada pemegang saham dapat berubah-ubah sepanjang tahun.

OBLIGASI PERUSAHAAN

5/51

- Obligasi perusahaan diterbitkan tanggal jatuh tempo, yang berarti investor mempunyai batas waktu ketika memegangnya. Sedangkan saham biasa tidak mempunyai jatuh tempo sehingga investor bisa memegangnya selama hidup perusahaan.

CALL PROVISION

6/51

- Ketika menerbitkan obligasi, perusahaan juga menyusun *bond indenture* yang ringkasannya disediakan dalam prospektus.
- *Bond indenture* adalah dokumen legal yang memuat perjanjian tertulis antara perusahaan penerbit obligasi dan pemegangnya. Salah satu isi penting dari *bond indenture* adalah *call provision*.
- hak tarik atau provisi tarik (*call provision*) adalah hak penerbit obligasi untuk membayar obligasinya pada nilai par sewaktu-waktu sebelum jatuh tempo.

CONTOH CALL PROVISION

7/51

- Sebuah obligasi mempunyai nilai nominal Rp1 juta dengan jatuh tempo 10 tahun. Obligasi ini dapat ditarik sebelum jatuh tempo (*callable*) dalam 5 tahun pada harga *call* (*call price*) adalah 110. Harga *call* ini dipotong sebanyak 2 persen dari nilai nominalnya tiap tahun sampai harga *call* sama dengan nilai parinya. Jika obligasi ini dihentikan dalam 7 tahun. Berapa banyak yang akan diterima pemegangnya?
- Dalam kasus ini, pemotongan adalah dua tahun. Maka harga call akan menjadi $110\% - (2 \text{ tahun} \times 2\%) = 106\%$ dari nilai nominal atau Rp1.060.000.

JENIS OBLIGASI PERUSAHAAN

8/51

- Obligasi dengan jaminan (*mortgage bonds*)
 - Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aset *real*. Sehingga jika perusahaan gagal memenuhi kewajibannya, maka pemegang obligasi berhak untuk mengambil alih aset tersebut.
- Obligasi tanpa jaminan (*debentures* atau *unsecured bond*)
 - Obligasi yang diterbitkan tanpa menggunakan suatu jaminan aset *real* tertentu.

JENIS OBLIGASI PERUSAHAAN

9/51

- Obligasi konversi
 - ▣ Obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mengkonversikan obligasi tersebut dengan sejumlah saham perusahaan pada harga yang telah ditetapkan, sehingga pemegang obligasi mempunyai kesempatan untuk memperoleh *capital gain*.
- Obligasi yang disertai *warrant*
 - ▣ Dengan adanya waran, maka pemegang obligasi mempunyai hak untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan.

JENIS OBLIGASI PERUSAHAAN

10/51

- Obligasi tanpa kupon (*zero coupon bond*)
 - Obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi ini umumnya ditawarkan pada harga dibawah nilai parnya (*discount*).
- Obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating rate bond*)
 - Obligasi yang memberikan tingkat bunga yang besarnya disesuaikan dengan fluktuasi tingkat bunga pasar yang berlaku.

JENIS OBLIGASI PERUSAHAAN

11/51

- *Putable bond*
 - Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menerima pelunasan obligasi sesuai dengan nilai par sebelum waktu jatuh tempo.
- *Junk Bond*
 - Obligasi yang memberikan tingkat keuntungan (kupon) yang tinggi, tetapi juga mengandung risiko yang sangat tinggi pula.

JENIS OBLIGASI PERUSAHAAN

12/51

- *Sovereign Bonds*
 - Obligasi yang diterbitkan oleh suatu negara dalam mata uangnya sendiri, tetapi dijual di negara lain dalam mata uang negara tersebut.
 - *Yankee bonds:*

Obligasi yang diterbitkan dalam mata uang US\$ oleh pihak yang memerlukan dana di luar negeri untuk para investor Amerika.
 - *Eurobonds:*

Obligasi yang diterbitkan oleh pihak asing dan obligasi ini dijual di luar negara yang mata uangnya digunakan sebagai denominasi obligasi.

JENIS OBLIGASI PERUSAHAAN

13/51

- *Samurai bonds:*

Obligasi dalam denominasi yen, yang diterbitkan di Jepang oleh pemerintah atau perusahaan negara lain.

- *Dragon bonds:*

Obligasi yang harganya ditetapkan di Asia untuk para investor Asia selain Jepang.

PERINGKAT OBLIGASI

15/51

- Tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi:
 - Kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
 - Struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang.

PERINGKAT OBLIGASI

16/51

- ▣ Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur.

PERINGKAT OBLIGASI PEFINDO

17/51

Peringkat obligasi	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
_{id} AAA	Superior, peringkat tertinggi
_{id} AA	Sangat kuat
_{id} A	Kuat
_{id} BBB	Memadai
_{id} BB	Agak lemah
_{id} B	Lemah
_{id} CCC	Rentan
_{id} SD	Gagal sebagian
_{id} D	Gagal bayar (default)
Peringkat dari idAAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. Ini disebut <i>rating outlook</i> .	
<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah
<i>Developing</i>	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

PERINGKAT OBLIGASI

18/51

- Lembaga pemeringkat efek dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten atau perusahaan penerbit dan investor melalui penyediaan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan.

OBLIGASI NEGARA

19/51

- Surat utang negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.
- SUN dan pengelolaannya diatur oleh Undang-Undang No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.

OBLIGASI NEGARA

20/51

- Secara umum SUN dapat dibedakan ke dalam dua jenis:
 - Surat perbendaharaan negara (SPN), yaitu SUN berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. Di Amerika Serikat, SPN ini dikenal dengan sebutan *Treasury Bills (T-Bills)*.
 - Obligasi negara (ON), yaitu SUN berjangka waktu lebih dari 12 bulan. Di Amerika Serikat, obligasi negara ini dikenal dengan sebutan *Treasury Bonds (T-Bonds)*.

PENTINGNYA OBLIGASI NEGARA

21/51

- Bagi pemerintah:
 - Membiayai defisit APBN.
 - Menutup kekurangan kas jangka pendek.
 - Mengelola portofolio utang negara.
- Pemerintah pusat berwenang untuk menerbitkan SUN setelah mendapat persetujuan DPR dan setelah berkonsultasi dengan Bank Indonesia. Atas penerbitan SUN, pemerintah berkewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman dengan dana yang disediakan dalam APBN.

PENTINGNYA OBLIGASI NEGARA

22/51

- Beberapa hal penting mengenai obligasi negara:
 - Obligasi negara harus mencerminkan investasi bebas risiko.
 - Obligasi negara digunakan sebagai *benchmark*.
 - Obligasi negara dapat digunakan sebagai alat dalam menata ekonomi.
 - Obligasi negara dapat menjadi alat manajemen risiko.

PENERBITAN DAN PERDAGANGAN OBLIGASI NEGARA

24/51

- Obligasi negara dengan kupon dapat dibedakan:
 - Obligasi negara berbunga tetap, yaitu obligasi negara seri FR (*fixed rate*). Kupon obligasi ini telah ditetapkan ketika diterbitkan. Contohnya adalah obligasi negara Th. 2005 Seri FR0028 dengan tingkat kupon 10%.
 - Obligasi berbunga mengambang, yaitu obligasi negara seri VR (*variable rate*).
- Pembelian obligasi negara dapat dilakukan baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder.

YIELD OBLIGASI

26/51

- Ada dua istilah yang terkait dengan karakteristik pendapatan suatu obligasi, yaitu yield obligasi (*bond yield*) dan bunga obligasi (*bond interest rate*).
- *Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor, yang cenderung bersifat tidak tetap.
- *Yield* obligasi tidak bersifat tetap, sebagaimana layaknya bunga (kupon) obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat *return* yang disyaratkan investor.

KUPON DAN CURRENT YIELD

27/51

- *Nominal yield* obligasi/tingkat kupon (*coupon rate*)

adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi.

$$\text{Tingkat kupon (atau nominal yield)} = \frac{\text{Penghasilan bunga tahunan}}{\text{Nilai nominal}}$$

- *Current yield* obligasi

adalah penghasilan bunga kupon tahunan dibagi dengan harga pasar obligasi.

$$\text{Current yield} = \frac{\text{Penghasilan bunga tahunan}}{\text{Harga pasar obligasi}}$$

CONTOH Tingkat Kupon

28/51

- Jika seorang investor membeli sebuah obligasi dengan nilai nominal Rp1 juta dan mempunyai **tingkat kupon 10 persen**. Penghasilan bunga atau kupon per tahun pada investasi ini
- adalah $0,10 \times \text{Rp1 juta} = \text{Rp100.000}$.

CONTOH *Current yield*

29/51

- Sebuah obligasi mempunyai nilai nominal Rp1 juta dengan tingkat kupon 12 persen dibayar dua kali setahun. Seorang investor membelinya pada harga 95,00 (artinya 95 persen dari nilai nominal).
- *Current yield* adalah
 $(0.12 \times \text{Rp1 juta}) / (0,95 \times \text{Rp1 juta}) = 12,63 \text{ persen.}$

YIELD TO MATURITY (YTM)

30/51

- *Yield to maturity* (YTM)

diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo.

YIELD TO MATURITY (YTM)

31/51

- Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi sering disebut dengan *yield to maturity* (YTM).
- Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan.

YIELD TO MATURITY (YTM)

32/51

- Persamaan untuk menghitung YTM adalah:

$$P = \sum_{t=1}^{2n} \frac{C_i/2}{(1 + YTM/2)^t} + \frac{P_p}{(1 + YTM/2)^{2n}}$$

dalam hal ini:

P = harga obligasi pada saat ini ($t=0$)

n = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi

C_i = pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

YTM = *yield to maturity*

P_p = nilai par dari obligasi

- Asumsi kupon obligasi dibagikan setiap semester

YIELD TO MATURITY (YTM)

33/51

- Untuk memperoleh nilai YTM yang mendekati dapat digunakan persamaan berikut:

$$YTM^* = \frac{C_i + \frac{P_p - P}{n}}{\frac{P_p + P}{2}}$$

dalam hal ini:

YTM^* = nilai YTM yang mendekati

P = harga obligasi pada saat ini ($t=0$)

n = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi

C_i = pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

P_p = nilai par dari obligasi

CONTOH PERHITUNGAN YTM

34/51

- Sebuah obligasi yang tidak *callable* akan jatuh tempo 10 tahun lagi, nilai parnya Rp 1000 dan tingkat kuponnya adalah 18%. Diasumsikan obligasi tersebut saat ini dijual dengan harga di bawah par yaitu Rp 917,69. Berapakah YTM obligasi ini?

CONTOH PERHITUNGAN YTM

35/51

□ Jawab:

$$917,69 = \sum_{t=1}^{20} \frac{180/2}{(1 + \text{YTM}/2)^t} + \frac{1000}{(1 + \text{YTM}/2)^{20}}$$

917,69 = 90(present value of an annuity, 10% untuk 20 periode) + 1000(present value of interest factor, 10%, untuk 20 periode)

$$917,69 = 90(8,514) + 1000(0,149)$$

$$917,69 = 917,69$$

CONTOH PERHITUNGAN YTM

36/51

Dengan menggunakan persamaan, diketahui bahwa YTM dari obligasi tersebut adalah 20% ($10\% \times 2$).

CONTOH PERHITUNGAN YTM

37/51

- Pendekatan YTM adalah:

$$\text{YTM}^* = \frac{180 + \frac{1000 - 917,69}{10}}{\frac{1000 + 917,69}{2}}$$

$$= \frac{180 + 8,213}{953,845}$$

$$\text{YTM}^* = 19,73\%$$

YIELD TO MATURITY (YTM)

38/51

- YTM adalah tingkat bunga yang menyamakan harga obligasi (P) dengan nilai sekarang dari semua aliran kas yang diperoleh dari obligasi sampai dengan waktu jatuh tempo.
- Pendapatan hasil investasi kembali dari pembayaran kupon obligasi disebut dengan *interest on interest*.

YIELD TO MATURITY (YTM)

39/51

- Untuk obligasi yang memberikan kupon yang tinggi atau waktu jatuh tempo yang panjang, asumsi bahwa investor akan melakukan reinvestasi atas semua pendapatan bunga yang diperoleh dari obligasi menjadi penting.

YTM UNTUK ZERO COUPON BOND

41/51

- YTM ditentukan dengan menyamakan nilai sekarang dari nilai par dengan harga obligasi:

$$P = \frac{P_p}{(1 + YTM)^{2n}} \quad \text{atau} \quad YTM = (P_p / P)^{1/2n} - 1$$

- Tidak adanya pembayaran kupon menyebabkan satu-satunya aliran kas yang bisa diperoleh investor dari obligasi adalah pelunasan obligasi pada saat jatuh tempo.

YIELD TO CALL (YTC)

43/51

- *Yield to call (YTC)* adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*callable*).
- Obligasi yang *callable*, berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut, sebelum jatuh tempo.

YIELD TO CALL (YTC)

44/51

- Untuk menghitung YTC, bisa digunakan persamaan berikut ini:

$$P = \sum_{t=1}^{2c} \frac{C_i / 2}{(1 + YTC / 2)^t} + \frac{P_c}{(1 + YTC / 2)^{2c}}$$

- YTC yang mendekati bisa ditentukan dengan:

$$YTC^* = \frac{C_i + \frac{P_c - P}{n}}{\frac{P_c + P}{2}}$$

RINGKASAN YIELD

51/51

Ukuran yield	Kegunaan
Nominal yield	Mengukur tingkat kupon
Current yield	Mengukur tingkat pendapatan sekarang
Yield to maturity (YTM)	Mengukur tingkat return yang diharapkan jika obligasi disimpan sampai waktu jatuh tempo
Yield to call (YTC)	Mengukur tingkat return yang diharapkan jika obligasi dilunasi (call) sebelum jatuh tempo
Realized (horizon) yield	Mengukur tingkat return yang diharapkan untuk obligasi yang akan dijual sebelum jatuh tempo. Yield ini dihitung menggunakan asumsi tingkat reinvestasi dan harga jual obligasi.