

BAB III
GAMBARAN PERLAKUAN PERPAJAKAN ATAS TRANSAKSI
OBLIGASI NEGARA

A. Gambaran Prosedur Perdagangan Obligasi Negara

Obligasi Negara merupakan surat pengakuan utang jangka panjang (di atas 12 bulan) dengan kupon atau tanpa kupon, dalam denominasi rupiah atau valuta asing yang dijamin pembayaran kupon dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. Sedangkan Obligasi Negara Ritel merupakan obligasi negara yang dijual kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia (WNI) melalui agen penjual di Pasar Perdana.

Investor dapat membeli ORI di Pasar Perdana maupun di Pasar Sekunder. Pihak – pihak yang dapat membeli ORI di Pasar Perdana adalah investor individu (orang-perorangan) yang dibuktikan dengan KTP. Pihak – pihak yang dapat membeli ORI di pasar sekunder adalah investor individu maupun investor institusi. Pembelian minimal adalah Rp5.000.000,00 (lima juta Rupiah) dan berlaku untuk pembelian selanjutnya dengan kelipatan Rp5.000.000,00 (lima juta Rupiah) dan pembelian maksimal adalah Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar Rupiah).

Adapun landasan hukum yang mengatur mengenai transaksi ORI adalah Undang-Undang nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara dan Peraturan Menteri Keuangan nomor 36/PMK.06/2006 tentang penjualan Obligasi Negara

Ritel di pasar perdana, sebagaimana telah diubah dengan PMK nomor 10/PMK.08/2007.

Proses Penerbitan ORI³⁹

1. GOI (Pemerintah) menunjuk Agen Penjual.
2. Agen Penjual memasarkan ORI ke investor.
3. Investor menyampaikan minat beli ke agen penjual dengan menyetor dana tunai.
4. Agen penjual menyampaikan semua minat pembelian investor ke Pemerintah.
 - a) Pemerintah memutuskan dan menyampaikan hasil penjatahan.
 - b) Agen penjual mentransfer dana sesuai dengan hasil penjatahan ke rekening Pemerintah di Bank Indonesia.
 - c) BI menyampaikan hasil transfer dana dari Agen Penjual kepada Pemerintah.
 - d) Pemerintah menyampaikan jumbo ORI ke BI untuk selanjutnya dilakukan setelmen.
 - e) BI mendistribusikan ORI ke KSEI/Subreg.
5. KSEI/Subreg menerima daftar hasil penjatahan dari agen penjual, dan membuat daftar kepemilikan ORI sesuai dengan hasil penjatahan dan hasil distribusi ORI dari BI. Selanjutnya, KSEI/Subreg menyerahkan bukti kepemilikan kepada Agen penjual.

³⁹ Direktorat Surat Berharga Negara, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan Republik Indonesia

6. Agen Penjual menyampaikan bukti kepemilikan dari KSEI/Subreg kepada investor yang mendapat penjatahan, dan mengembalikan dana ke investor yang tidak mendapat penjatahan.
7. Pemerintah mendaftarkan ORI ke Bursa.
8. Proses pembayaran bunga dan pokok pada saat ORI jatuh tempo.
9. Perdagangan ORI di pasar sekunder mengikuti mekanisme Bursa.

Adapun Agen Penjual ORI terdiri dari 3 agen yang berasal dari perusahaan sekuritas antara lain Danareksa Sekuritas, Trimegah Securities dan Reliance Securities. Juga terdapat 15 agen penjual yang berasal dari perbankan, yaitu Bank Mandiri, Bank BNI, Bank BRI, Bank BCA, Bank Permata, Bank Lippo, Bank Panin, Bank Danamon, Bank BII, Bank Mega, Bank Bukopin, Bank NISP, Citibank, Bank Niaga, dan HSBC.

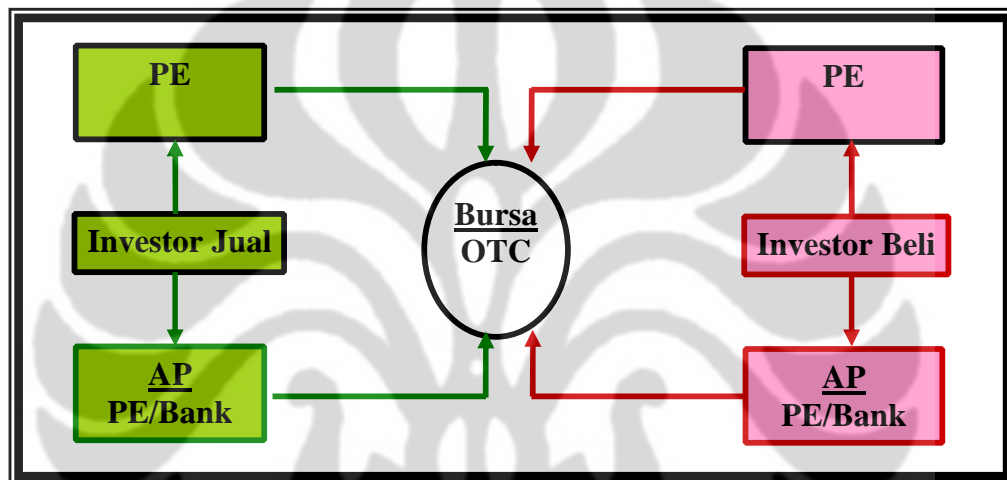
Prosedur Pembelian di Pasar Perdana :

- ◆ Mendatangi kantor pusat/cabang Agen Penjual (AP) yang siap untuk melayani pemesanan pembelian ORI;
- ◆ Membuka rekening dana (jika diperlukan) pada salah satu bank umum dan rekening surat berharga (jika diperlukan) pada salah satu *Subregistry* atau Partisipan/Nasabah Subregistry;
- ◆ Menyediakan dana yang cukup sesuai jumlah pesanan untuk pembelian ORI melalui Agen Penjual;
- ◆ Mengisi Formulir Pemesanan;

- ♦ Menyampaikan Formulir Pemesanan, fotocopy KTP, dan bukti setor (jika diperlukan) kepada Agen Penjual dan menerima tanda terima bukti penyerahan dokumen tersebut dari Agen Penjual.

Skema III.1

Perdagangan ORI di Pasar Sekunder



*Sumber : Direktorat Surat Berharga Negara, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan Republik Indonesia

Perdagangan ORI Di Pasar Sekunder

Proses Pembelian ORI Di Pasar Sekunder Melalui Mekanisme Bursa

1. Nasabah datang kepada Bank Umum atau Perusahaan Efek (PE) untuk mendapatkan pelayanan dalam rangka pembelian ORI Di Pasar Sekunder;
2. Nasabah membuka rekening surat berharga pada Perusahaan Efek dengan mengisi formulir pembukaan rekening yang antara lain mewajibkan penyebutan nomor rekening tabungan yang sudah dimiliki pada salah satu bank umum;

3. Nasabah mengisi formulir pemesanan pembelian dengan antara lain menyebutkan nomor rekening surat berharga, nomor rekening tabungan, harga beli (dinyatakan dalam persen dengan 2 angka di belakang koma), dan jumlah nominal pembelian (minimal Rp5.000.000,00 dengan kelipatan Rp5.000.000,00);
4. Perusahaan efek menyampaikan minat beli nasabah ke Bursa Efek Surabaya (BES) untuk mendapatkan nasabah lain yang bermaksud menjual ORI pada harga yang sesuai dengan permintaan nasabah yang berminat membeli;
5. Dalam hal terjadi kesesuaian harga antara nasabah pembeli dan nasabah penjual, maka transaksi pembelian diselesaikan melalui mekanisme bursa yang melibatkan PT. BES, PT. KPEI, PT. KSEI, dan Perusahaan Efek;
6. Jumlah dana yang harus dibayar oleh nasabah pembeli adalah sejumlah harga ORI ditambah dengan bunga berjalan.

A. 1 Aspek Perpajakan Atas ORI

Berdasarkan Undang-undang No. 17 Tahun 2000 Tentang Perubahan Ketiga Atas Undang-undang No. 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan UU Pajak Penghasilan Tahun 1994 sebagaimana tercantum dalam Pasal 4 ayat (2) bahwa : "Atas penghasilan berupa bunga deposito dan tabungan-tabungan lainnya, penghasilan dari transaksi saham dan sekuritas lainnya di bursa efek, penghasilan dari pengalihan harta berupa tanah dan atau bangunan serta penghasilan tertentu lainnya, pengenaan pajaknya diatur dengan Peraturan Pemerintah".

Peraturan Pemerintah yang dimaksud adalah Peraturan Pemerintah Nomor 6 Tahun 2002 Tentang Pajak Penghasilan Atas Bunga Dan Diskonto Obligasi Yang Diperdagangkan Dan / Atau Dilaporkan Perdagangannya Di Bursa Efek, sebagaimana tercantum dalam Pasal 2 dan Pasal 3 dimana disebutkan bahwa atas bunga dan diskonto obligasi dikenakan tarif sebesar 20% yang bersifat final.

Atas dasar pertimbangan kesederhanaan dan efektivitas pemungutan pajak, pemerintah melalui suatu PP diberi wewenang untuk menetapkan tarif pajak tersendiri, sepanjang tidak melebihi tarif pajak tersendiri, sepanjang tidak melebihi tarif pajak yang tertinggi 30%. Wewenang untuk menetapkan tarif tersendiri yang bersifat final telah mengakibatkan sistem pajak atas penghasilan kita menjadi *schedular taxation*, yaitu jenis-jenis penghasilan tertentu dikenakan pajak tersendiri yang berbeda tarifnya dari satu jenis ke jenis penghasilan lainnya.⁴⁰

Perbedaan dasar pengenaan pajak atas nama tarif berdasarkan Pasal 17 UU PPh diterapkan dan atas nama tarif tersendiri yang final diterapkan adalah bahwa pada tarif pajak tertentu tergantung pada besarnya penghasilan kena pajak. Sedangkan pada tarif tersendiri yang final, lapisan tarif diterapkan atas jumlah jenis penghasilan tertentu yang diterima atau diperoleh tanpa menghiraukan berapa pun jumlahnya.

Paling banyak dikeluhkan oleh wajib pajak sebagai tidak adil dari pengenaan pajak tersendiri secara final tersebut adalah dalam dua hal, yaitu :⁴¹

⁴⁰ Mansury R. *Panduan Konsep Utama Pajak Penghasilan Indonesia, jilid 3, perubahan undang-undang dalam tahun 1994*. 1996.186

⁴¹ *Ibid.*, 186 - 187

- 1) Apabila dari suatu transaksi wajib pajak menderita kerugian, tapi atas transaksi tersebut tetap harus dibayar Pajak Penghasilannya
- 2) Apabila penghasilan yang PPh yang difinalkan tersebut merupakan satu-satunya sumber penghasilan, sehingga penghasilan tersebut masih harus dikurangi dengan PTKP (Penghasilan Tidak Kena Pajak). Tetapi karena pengenaan pajak tersendiri secara final, maka hak wajib pajak untuk mengurangi PTKP menjadi tidak dapat dilaksanakan sebagaimana diberikan oleh UU.

Ketentuan perpajakan atas bunga dari hasil penjualan obligasi di pasar sekunder tidak berlaku pemotongan pajak penghasilan final sebesar 20% sebagaimana berlaku untuk bunga dan diskonto obligasi, melainkan terkena tarif umum (*progresif*) yang untuk wajib pajak perorangan adalah lima lapis tarif antara 5%-35%, tergantung jumlah penghasilan kena pajak.

Maka, penghasilan yang didapat dalam transaksi ORI yaitu:

- (1). Capital gain yang merupakan keuntungan karena pengalihan harta. Hal ini sebagaimana diatur dalam Undang – undang PPh pasal 4 ayat 1(d) dimana disebutkan yang menjadi objek pajak termasuk keuntungan karena pengalihan harta kepada perseroan, persekutuan, dan badan lainnya sebagai pengganti saham atau penyertaan modal. Penghasilan dalam bentuk capital gain digabungkn dengan penghasilan lainnya dan dikenakan tarif progresif.

- (2). Bunga diatur dalam Undang – undang PPh pasal 4 ayat 1(f) dimana disebutkan yang menjadi objek pajak antara lain bunga termasuk premium, diskonto, dan imbalan karena jaminan pengembalian utang. Selanjutnya diatur pula dalam pasal 4 ayat 2 yaitu atas penghasilan berupa bunga deposito dan tabungan – tabungan lainnya, penghasilan dari pengalihan harta berupa tanah dan atau bangunan serta penghasilan tertentu lainnya, pengenaan pajaknya diatur dengan Peraturan Pemerintah.

Pemotong Pajak

Pihak yang mendapatkan wewenang untuk memotong pajak menurut Peraturan Pemerintah yang dimaksud adalah Peraturan Pemerintah Nomor 6 Tahun 2002 yaitu :⁴²

- a) Penerbit obligasi (*emiten*) atau kustodian yang ditunjuk selaku agen pembayaran, atas bunga dan diskonto yang diterima pemegang obligasi dengan kupon pada saat jatuh tempo bunga/obligasi, dan diskonto yang diterima pemegang obligasi tanpa bunga pada saat jatuh tempo obligasi;
- b) Perusahaan efek (*broker*) atau bank, selaku pemegang perantara maupun selaku pembeli, atas bunga dan diskonto yang diterima penjual obligasi pada saat transaksi

Kemudian diatur dalam Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor PER - 171/PJ./2006 Tentang Penggunaan Stempel Tanda Tangan Pada Bukti

⁴² Direktorat Surat Berharga Negara, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan Republik Indonesia

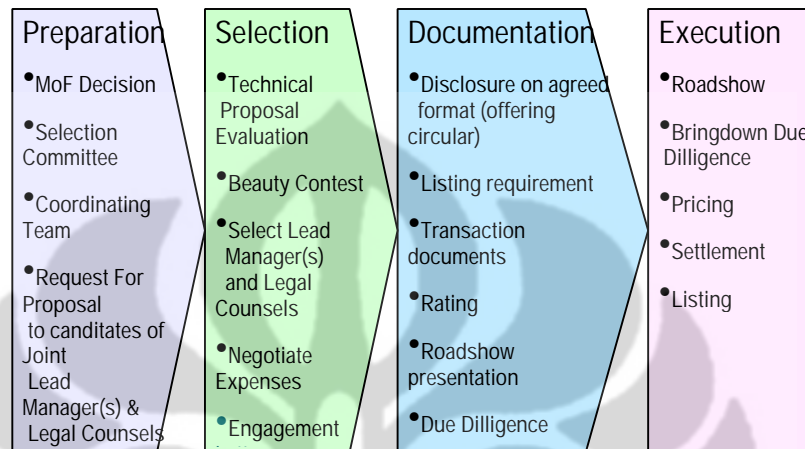
Pemotongan Pajak Penghasilan Pasal 4 ayat (2) Atas Pembayaran Bunga Kepada Nasabah Pemegang Surat Utang Negara Obligasi Republik Indonesia (SUN-ORI) yang menyebutkan bahwa : "Dalam Peraturan Direktur Jenderal Pajak ini, yang dimaksud dengan Pemotong Pajak adalah Wajib Pajak yang menyediakan untuk membayar atau membayar bunga kepada para nasabah pemegang Surat Utang Negara Obligasi Republik Indonesia (SUN ORI)".

B. Gambaran Prosedur Perdagangan Obligasi Negara dalam Valuta Asing

Obligasi Negara dalam Valuta Asing pertama kali diterbitkan pada tahun 2004 dengan nama INDO-14. Obligasi tersebut memiliki nominal USD 1,000,000,000 dengan nilai kupon sebesar 6.75% semi-annually. Kemudian, obligasi negara dalam valuta asing diterbitkan setiap tahunnya. Landasan hukum yang mengatur mengenai transaksi obligasi negara dalam valuta asing adalah Undang-Undang nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara dan Peraturan Menteri Keuangan nomor 15/PMK.08/2007 tentang perubahan kedua atas Peraturan Menteri Keuangan nomor 22/PMK.01/2004 tentang penjualan Obligasi Negara dalam valuta asing di pasar perdana Internasional.

Skema III. 2

International Bond Issuance Process



*Sumber : Direktorat Surat Berharga Negara, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan Republik Indonesia

Tabel diatas menggambarkan proses penerbitan Obligasi di pasar internasional. Selain itu, terdapat ketentuan yang harus dipenuhi untuk penerbitan *global bonds*, yaitu :⁷¹

1. *The issuer must have a consistent demand for funds,*
2. *The amount of funds needed on a regular basis must be around \$1 billion,*
3. *The issuer must have a high credit rating*

B. 1 Aspek Perpajakan atas Transaksi Obligasi Negara dalam Valuta Asing

Perdagangan Obligasi Negara dalam valuta asing diatur dalam Undang-Undang nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara dan Peraturan Menteri

⁷¹ These three characteristic were suggested by Dan Roth, then-Treasurer of the World Bank (Desmond Dodd, "New Currencies Seen as Next Test for Global Issues," *Corporate Financing Week*, Special Supplement, November 25,1991,p.9

Keuangan nomor 15/PMK.08/2007 tentang perubahan kedua atas Peraturan Menteri Keuangan nomor 22/PMK.01/2004 tentang penjualan Obligasi Negara dalam valuta asing di pasar perdana Internasional. Dalam hal perpajakan, diatur lebih lanjut dalam Surat Dirjen Pajak S-1149/PJ.312/2004 mengenai Penegasan Perlakuan Perpajakan Atas Obligasi Negara dalam Valuta Asing. Disebutkan dalam Ketentuan 1 (3) sebagai berikut :

”Dalam bagian dari indenture tersebut, dinyatakan bahwa Pemerintah harus membayar kupon secara penuh kepada seluruh pemegang obligasi tanpa adanya pemotongan baik dalam bentuk pajak, materai ataupun bentuk pungutan lainnya. Dengan demikian, pajak dan atau pungutan lain yang timbul atas pembayaran kupon obligasi dimaksud akan ditanggung oleh negara”

Ketentuan perpajakan atas transaksi obligasi negara dalam valuta asing ditanggung oleh pemerintah. Namun, dalam hal *lex generalis*, ketentuan perpajakan atas transaksi obligasi negara dalam valuta asing diatur sebagai berikut :

1. Sesuai dengan ketentuan Pasal 26 ayat (1) Undang-undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan sebagaimana telah diubah terakhir dengan Undang-undang Nomor 17 Tahun 2000 (UU PPh), antara lain diatur bahwa atas penghasilan di bawah ini, dengan nama dan dalam bentuk apapun, yang dibayarkan atau terutang oleh badan pemerintah, Subjek Pajak dalam negeri, penyelenggara kegiatan, bentuk usaha tetap, atau perwakilan perusahaan luar negeri lainnya kepada Wajib Pajak luar negeri selain bentuk usaha tetap di Indonesia, dipotong pajak sebesar 20% (dua puluh persen) dari jumlah bruto oleh pihak yang wajib membayar:

1. Dividen;
 2. bunga, termasuk premium, diskonto, premi swap dan imbalan sebelumnya dengan jaminan pengembalian utang;
 3. royalti, sewa, dan penghasilan lain sehubungan dengan penggunaan harta;
 4. imbalan sehubungan dengan jasa, pekerjaan, dan kegiatan;
 5. hadiah dan penghargaan;
 6. pensiun dan pembayaran berkala lainnya.
2. Berdasarkan ketentuan Pasal 4 huruf d Peraturan Pemerintah Nomor 138 Tahun 2000 tentang Penghitungan Penghasilan Kena Pajak dan Pelunasan Pajak Penghasilan Dalam Tahun Berjalan beserta penjelasannya, diatur bahwa pengeluaran dan biaya yang tidak boleh dikurangkan dalam menghitung besarnya Penghasilan Kena Pajak Wajib Pajak dalam negeri dan bentuk usaha tetap antara lain adalah Pajak Penghasilan yang ditanggung oleh pemberi penghasilan, kecuali pajak atas penghasilan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 26 ayat (1) Undang-undang Pajak Penghasilan tetapi tidak termasuk dividen sepanjang Pajak Penghasilan tersebut ditambahkan dalam penghitungan dasar untuk pemotongan pajak. Pajak Penghasilan yang terutang atas penghasilan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 26 ayat (1) kecuali dividen yang ditanggung oleh pemberi penghasilan, dapat dibebaskan sebagai biaya sepanjang pajak tersebut ditambahkan (gross-up) pada penghasilan yang dipakai sebagai dasar pemotongan Pajak Penghasilan Pasal 26 tersebut.
3. Dalam Persetujuan Antara Pemerintah Republik Indonesia Dengan Pemerintah Singapura mengenai Penghindaran Pajak Berganda (P3B), antara lain diatur dalam artikel 11 mengenai bunga disebutkan bahwa bunga diterima oleh pemerintah Negara pihak pada persetujuan yang berasal dari Negara pihak lainnya pada persetujuan akan dibebaskan dari pengenaan pajak di Negara pihak lainnya tersebut.

BAB IV

ANALISIS PERLAKUAN PAJAK PENGHASILAN ATAS TRANSAKSI OBLIGASI NEGARA RITEL (ORI) DITINJAU DARI ASPEK KEADILAN

A. Analisis Kebijakan Pemerintah dalam Melakukan Hutang

Pemerintah menerbitkan obligasi sebagai salah satu sumber pembiayaan defisit APBN. Selain itu sumber pembiayaan defisit APBN lainnya adalah privatisasi BUMN, dimana pemerintah menjual kepemilikan sahamnya di BUMN kepada masyarakat atau swasta, serta penarikan pinjaman luar negeri, dimana hal ini dilakukan melalui perjanjian pinjaman dengan kreditor asing baik bilateral maupun multilateral. Masing – masing alternatif tersebut memiliki keterbatasan. Untuk privatisasi BUMN, hal tersebut terkendala jumlah BUMN yang sehat dan dapat dijual, sedangkan pinjaman luar negeri memiliki resiko nilai tukar.⁴³

Investasi obligasi selalu berada di antara deposit dan *credit*. Beberapa hal yang perlu diperhatikan antara lain revenue, inflasi (index) dan imbal (bagi hasil) saling mempengaruhi dalam transaksi *bonds*. Begitu pula *real interest* dan *risk premium* harus dilihat sebagai satu kesatuan untuk melihat resiko (*credit risk spread*) serta rating. Bagi *bonds* dengan *maturity* rendah namun memberikan yield yang tinggi adalah tidak baik karena *uncertainty risk* menjadi tinggi. Bagi obligasi negara (ORI) 60 % merupakan kepentingan politik dan sebanyak 40% demi meningkatkan APBN. Sedangkan resiko-resiko yang mungkin timbul adalah resiko pasar (suku bunga naik atau turun), resiko

⁴³ Hasil wawancara dengan Igor Mangunsong, Kasi Pelaksanaan Transaksi SUN, Direktorat Surat Berharga Negara, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan Republik Indonesia, melalui email, pada tanggal 16 Mei 2008

kredit (kemampuan membayar turun, *default* atau gagal bayar), dan resiko eksternal yang berhubungan dengan makro (inflasi, likuiditas, *budget deficit*, *foreign exchange*).⁴⁴

Tjoajadi berpendapat: "Investor sangat memperhatikan investasi yang aman dan stabil, return yang kompetitif, serta likuiditas. ORI memenuhi kriteria tersebut sehingga sangat diminati oleh masyarakat. Dalam hal perlakuan pajak, terkena Pajak Penghasilan dengan tarif 20% yang langsung dipotong oleh pemerintah. Begitu pun bila terdapat *capital gain* saat menjual obligasi yang terkena pajak dengan tarif umum. Berbeda dengan obligasi negara dalam valuta asing dimana beban pajak dibayar oleh pemerintah, sehingga menjadi tidak *fair* bagi investor yang membeli ORI".

Pertanyaan mengenai meningkatkan suku bunga deposito sebagai salah satu sumber pembiayaan defisit APBN dapat terlintas di benak kita. Mangunsong menanggapi sebagai berikut: "Peningkatan suku bunga deposito untuk meningkatkan tabungan masyarakat merupakan salah satu instrumen moneter dari otoritas moneter (Bank Indonesia), dimana hal ini tidak berpengaruh langsung terhadap APBN. Pertimbangan pemerintah untuk berhutang dapat dikategorikan sebagai *macroeconomics consideration*, sebab pinjaman tersebut diperlukan untuk membiayai pembangunan melalui APBN, dimana dampak dari pembangunan tersebut dirasakan oleh generasi masa kini dan generasi mendatang. Pinjaman diperlukan karena kondisi keuangan pada saat ini tidak memungkinkan untuk membiayai seluruh pembangunan dari penerimaan negara". Namun perlu dipertimbangkan pula apakah untuk membayar hutang, negara melakukan pinjaman kembali, sehingga menimbulkan asumsi "gali-lubang-tutup-lubang".

⁴⁴ Wawancara dengan Michael Tjoajadi, CEO Schroders Investment Management pada tanggal 04 Maret 2008

Menurut Mangunsong: "Melakukan pinjaman merupakan pilihan terbaik untuk membiayai defisit dibanding penjualan aset negara seperti saham negara di BUMN. Alasan yang mendasarinya yaitu aset negara tersebut tidak berkurang dan dapat digunakan untuk menghasilkan penerimaan yang dapat digunakan untuk membayar utang tersebut di masa mendatang. Hal terpenting adalah pengelolaan dari utang tersebut agar biayanya rendah dan penggunaannya untuk pembangunan secara efektif dan efisien".

Selanjutnya dipaparkan oleh Mangunsong, bahwa strategi pengelolaan utang memprioritaskan pinjaman dalam negeri karena tidak memiliki resiko nilai tukar. Akan tetapi perlu juga dipertimbangkan daya serap pasar dalam negeri. Oleh karena itu pemerintah juga berhutang diluar negeri untuk menghindari *crowding-out effect*, yaitu keadaan dimana pemerintah terlalu banyak meminjam kedalam negeri sehingga pihak swasta kesulitan mencari modal untuk membiayai usahanya dikarenakan tingginya biaya modal.⁴⁵

Disisi lain, Suparman memberikan tanggapan: "ORI adalah surat utang "baru" di Indonesia. Dari sisi ilmu moneter bahwa utang negara adalah penerimaan pajak yang dipercepat. Pada akhirnya, utang tersebut akan dibayar oleh negara dari penerimaan pajak dikemudian hari. Namun dalam prakteknya, utang dibayar dengan utang. Di negara-negara maju seperti USA dan Jepang, obligasi yang telah jatuh tempo dibayar dengan penerbitan obligasi yang lain. Pengenaan pajak penghasilan atas penghasilan bunga dari obligasi biasanya diatur tersendiri dalam peraturan pemerintah (PP). Perbedaan obligasi

⁴⁵ Hasil wawancara dengan Igor Mangunsong, Kasi Pelaksanaan Transaksi SUN, Direktorat Surat Berharga Negara, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan Republik Indonesia, melalui email, pada tanggal 16 Mei 2008

negara dengan ORI adalah segmentasi pemberi utang. ORI adalah bentuk partisipasi warga negara terhadap kekurangan pembiayaan pemerintah”.

ORI dapat dikatakan sebagai utang negara yang paling “aman” dilihat dari sisi pemerintah. Bila pemerintah RI meminta utang dari pemerintah negara lain, akan beresiko bagi kesetaraan antar dua negara. Bagaimanapun antara kreditur dan debitur tidak setara. Kreditur biasanya lebih tinggi dan lebih berkuasa karena faktor uang. Kreditur tidak mau uang yang dipinjamkan akan lenyap begitu saja. Sedikit berbeda dengan kreditur ORI yang terdapat dalam jumlah besar, beragam dan warga negaranya sendiri, maka penerbitan ORI tidak ada resiko seperti pemerintah meminta dana dari IMF. Selain itu kondisi masyarakat juga memungkinkan untuk membeli ORI. Dilihat dari sisi kreditur, ORI lebih aman daripada deposito atau simpanan di bank lainnya. Dalam keadaan mendesak, pemerintah dapat mencetak uang untuk membayar ORI yang jatuh tempo. Selain itu, ORI bisa jadi *benchmark* atau ukuran suku bunga bagi obligasi perusahaan. Perusahaan terbuka sekarang dapat menerbitkan obligasi dengan bunga sekitar ORI.

Suparman berpendapat lebih lanjut: ”Menanggapi perbedaan perlakuan pajak antar obligasi negara valuta asing dengan obligasi negara ritel (ORI), intinya adalah kebijakan pemerintah, walaupun melanggar prinsip-prinsip atau teori perpajakan. Saya menduga, keadilan dimaksud adalah keadilan horizontal atau semua orang membayar pajak sesuai proporsinya”.⁴⁶

⁴⁶ Wawancara dengan Raden Suparman fungsional DJP Kanwil Bandung, melalui email, pada tanggal 05 Oktober 2007 (raden.suparman@gmail.com; <http://www.pajaktaxes.blogspot.com>)

Tabel IV. 1 Hasil Analisa Hutang Pemerintah

Konsep	Variabel	Indikator	Hasil Analisa	Keterangan	
Hutang Pemerintah	Pinjaman Dalam Negeri (ORI)	Besarnya Pasar Konsumen	Pasar Domestik	Berdasarkan sumber data, peminat ORI, yaitu: PNS dan TNI/Polri Pegawai Swasta Wiraswasta Ibu Rumah Tangga Lain-lain	16.84% 23.83% 17.08% 17.03% 25.22%
		<i>Tax Competitive</i>	Tidak diberikan fasilitas	Diatur dalam PP NO 6 tahun 2002: 1. Atas transaksi yang diperdagangkan atau dilaporkan dibursa, dikenakan tarif PPh final 20% 2. Atas transaksi yang tidak diperdagangkan atau tidak dilaporkan dibursa, dikenakan tarif PPh Pasal 23/26	
	Pinjaman Luar Negeri (Obligasi Negara Valuta Asing)	Besarnya Pasar Konsumen	Pasar Internasional	Berdasarkan sumber data, peminatnya yaitu: a. Industri Bank Manajer Investasi Insurance and others Hedge Funds Private Banks b. Region Asia Europe USA	24% 55% 21% 0% 0% 36% 29% 35%
		<i>Tax Competitive</i>	Pemberian Fasilitas	Diatur dalam S-1149/PJ.312/2004, yaitu : pajak ditanggung pemerintah	

Berdasarkan tabel, dapat kita lihat bahwa terdapat perlakuan yang berbeda antara investor di pasar domestik dengan investor di pasar internasional. Sebagaimana dijelaskan oleh Gunadi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pertimbangan untuk berinvestasi diantaranya adalah *government protection*. Dalam hal ini kejelasan dalam aturan dan *economic aspect*, dalam hal ini pemberian fasilitas atas beban pajak yang ditanggung investor. Obligasi Negara Ritel (ORI) maupun Obligasi Negara dalam valuta asing merupakan salah satu dari sekian instrumen utang yang telah diterbitkan negara. ORI yang baru diluncurkan kepasar pada tahun 2006 dan obligasi valas pada tahun 2004 merupakan instrumen yang baru diperkenalkan kepada masyarakat dari berbagai golongan yang dijual secara retail. Namun demikian, ORI maupun valas tidak dijamin dengan kekayaan negara, tetapi dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh UU SUN dan UU APBN. Berdasarkan pasal 49 ayat 5 UU no 1 tahun 2005 tentang Perbendaharaan Negara, barang milik negara dilarang untuk digadaikan atau dijaminkan untuk mendapatkan pinjaman.

Perbandingan perlakuan perpajakan atas obligasi negara diantara negara berkembang lainnya di Asia dianggap perlu dilakukan untuk menganalisa ketepatan pengenaan perpajakan di Indonesia. Berikut tabel yang dapat memberikan perincian perlakuan pajak di negara berkembang tersebut.

Tabel IV. 2

Perlakuan Pajak Atas Obligasi di Negara-negara Berkembang Asia

Market	Bond Type	Withholding Tax			Capital Gains		Fee Income	Stamp Duty
		Interest Income		Non-interest Income	Resident	Non-resident		
		Resident	Non-resident					
Brunei Darussalam	All bond types	Exempt	20%	N/A	Exempt (unless gains form part of normal trading activities)		N/A	N/A
Cambodia	All bond types	Corporate - 20% Individual - 15%	Corporate - 20% Individual - 15%	N/A	N/A		N/A	N/A
China, People's Rep. of	Government	Exempt from tax	N/A	N/A	Individual - 20% Corporate - 33%	Exempt from tax	N/A	none
	Financial Bond	Individual - 20% Corporate - 33%	Taxed at 33% subject to a 10% withholding tax	N/A	Individual - 20% Corporate - 33%	Exempt from tax	N/A	
	Corporate Bonds and Commercial Paper	Individual - 20% , coupon payment of corporate bonds for individual investor is subject to 20% withholding tax Corporate - 33%	Taxed at 33% subject to a 10% withholding tax	N/A	Individual - 20% Corporate - 33%	Exempt from tax	N/A	
Hong Kong, China	Exchange Fund Bills and Notes and HKD-denominated Supranational Bonds	Exempt	Exempt	N/A	no-capital gains tax	Exempt from tax	N/A	0.1% of the face value
	Corporate and Quasi Government Bonds	Individual and Corporation - not taxed	Individual and Corporation - not taxed	N/A	Individual - exempt from tax Corporation - No Capital Gains Tax apply. Corporated business are taxed 17.5%. Unincorporated	Individual - exempt from tax Corporation - No Capital Gains Tax apply. Corporated business are taxed 17.5%. Unincorporated	N/A	N/A

					business are taxed 16% (bonds with maturities of more than 7 years, for 3 to seven years tax is reduced to 50%.)	business are taxed 16% (bonds with maturities of more than 7 years, for 3 to seven years tax is reduced to 50%.)		
Japan	Government Bonds	Individual - Separate WHT (15% income tax + 5% local tax) Corporate - WHT (15% income tax+ local tax); in addition, corporate tax is levied (on profits included in revenue); withholding tax can be deducted from corporate tax accdg. to the holding period.	Individual - Tax exempt (provided that non-resident tax-exempt system for JGBs interest, etc. shall be applied). Corporate - Tax exempt (provided that non-resident tax-exempt system for JGBs interest shall be applied.	N/A	Individual - Tax-exempt (for low coupon bonds, aggregate income tax is levied on its capital gain) Corporate - Corporate tax (inclusion in revenue)	Individual - No tax Corporate - No tax	N/A	none
	Quasi Government Bonds, Municipal Bonds and Corporate Bonds	Individual - Separate WHT (15% income tax + 5% local tax) Corporate - WHT (15% income tax+ local tax); in addition, corporate tax is levied (on profits included in revenue); withholding tax can be deducted from corporate tax accdg. to the holding period.	Individual - separate WHT (15% income tax) Corporate - Tax (inclusion in revenue)	N/A	Individual - Tax-exempt (for low coupon bonds, aggregate income tax is levied on its capital gain) Corporate - Corporate tax (inclusion in revenue)	Individual - No tax Corporate - No tax		
Indonesia	Government Bonds	Interest on bonds coursed through SSX are subject to a final WHT of 20%. Interest from OTC are subject to a general income of 30% maximum, after a preliminary tax of 15% is	20% reducible by treaty	N/A	For interest-bearing bonds, 5-35 % depending on institution and income level	No capital gains tax.	N/A	N/A

		deducted						
	State-Owned Companies and Private Corporate Bonds	Domestic investors pay 20% withholding tax on interest income. Onshore licensed domestic banks, pension funds, charity foundations are not subject to WHT.	20% WHT is levied on all interest income earned by foreign investors. Singapore taxpayers are not subject to withholding tax	N/A	Interest on bonds coursed through SSX are subject to a final WHT of 20%. Interest from OTC are subject to a general income of 30% maximum, after a preliminary tax of 15% is deducted	20% tax, may vary depending on existing tax treaties between Indonesia and the investor's country of origin.	N/A	N/A
Korea, Republic of	All bond types	14% withholding tax. (Combined taxes result in an effective rate of 15.4%.)	14% withholding tax. (Combined taxes result in an effective rate of 15.4%.)	N/A	15% withholding tax. (Combined taxes result in a 16.5% effective rate.)	10% of gross proceeds or 25% of capital gains, whichever is lower. (Combined taxes result in an effective rate of 11% abd 27.5%, respectively.)	N/A	N/A
Lao PDR	All bond types	Exempt	Exempt	N/A	N/A		N/A	N/A
Malaysia*	Government Bonds Corporate Bonds	Exempt for some issuers	Exempt for some issuers	15%	Exempt from tax	Exempt from tax	N/A	Exempt
Myanmar	All bond types	Resident foreigner - 15%	20%	N/A	N/A		N/A	N/A
Philippines	Government Bonds and Quasi Government Bonds	Subject to 20% final WHT.	Subject to 20% final WHT.	N/A	No Capital Gains Tax Applies	No Capital Gains Tax Applies	N/A	N/A
	Corporate Bonds and Commercial Papers	Subject to 20% final WHT if bonds have maturities of less than 5 years.	Subject to 20% final WHT if bonds have maturities of less than 5 years.	N/A	Subject to 20% final withholding tax if bonds have maturities of less than 5 years	Subject to 20% final withholding tax if bonds have maturities of less than 5 years	N/A	N/A
Singapore*	Government Securities: Bonds and Bills	Individuals are exempted from interest inomnce tax. Institutions and corporations earning interest are taxed at a	Nonresident investors are exempted from paying taxes on interest income. Institutions and corporations earning interest are taxed at a concessionary	15%	No capital gains tax.	No capital gains tax.	Exempt	N/A

		concessionary rate of 10%.	rate of 10%.					
	Statutory Board, Domestic Corporate Bonds, Foreign Financial Institutions and Supranational bond issues	Institutional investors are taxed at a concessionary rate of 10%	Nonresidents are exempted.		No capital gains tax.	No capital gains tax.		
Thailand	Government Bonds & Quasi Government Bonds	Individual - 15% WHT (recipients can choose to include in calculation for the purpose of personal income tax) Corporate - 1% WHT	Individual - WHT exempt Corporate - WHT exempt	N/A	Individual - 15% WHT (for zero coupon instruments, if 15% is prepaid, capital gains is tax exempt) Corporate - Liable for corporate income tax	Individual - WHT exempt Corporate - WHT exempt	N/A	N/A
	Corporate Bonds	Individual - 15% WHT (recipients can choose to include in calculation for the purpose of personal income tax) Corporate - Liable for corporate income tax	Individual - 15% WHT Corporate - 15% WHT	N/A	Individual - 15% WHT (for zero coupon instruments, if 15% is prepaid, capital gains is tax exempt) Corporate - 15% WHT	Individual - 15% WHT (for zero coupon instruments, if 15% is prepaid, capital gains is tax exempt) Corporate - 15% WHT	N/A	N/A
	Supranational Bonds	Waived	Waived	N/A	Waived	Waived	N/A	N/A
	Securitized Bonds	Individual & Corporate: 15% WHT upon debenture interest payment	N/A	N/A	Waived	Waived	N/A	N/A
	Asian Bond Fund	N/A	Exempt	Exempt	N/A		N/A	N/A
Viet Nam	Government and State Owned Enterprises	Individual - Exempt; Institutions at 28%	Withholding tax of 0.1% on coupon + 0.1% of bond notional on every coupon payment date + tax of 0.1% of sale proceeds on sale of the bond/redemption proceeds at	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

			maturity					
--	--	--	----------	--	--	--	--	--

N/A = Not Available or Not Applicable.

* Market with Offshore Financial Center or Offshore Currency Unit

Source⁴⁷: Summary information compiled by AsianBondsOnline from links listed in market pages.

Berdasarkan tabel, dapat kita bandingkan perlakuan pajak atas obligasi di negara – negara berkembang di Asia, khususnya atas obligasi pemerintah. Beberapa negara tersebut mengecualikan pengenaan pajak atas obligasi pemerintah, diantaranya adalah Hongkong, Singapore dan Malaysia. Sedangkan dalam tabel tersebut, Indonesia mengenakan pajak dengan *rate* 5 – 35 % atas capital gain dan 20% final atas bunga.

B. Analisis Perlakuan Pajak Penghasilan Atas Transaksi Obligasi Negara Ritel dan Obligasi Valuta Asing Ditinjau dari Asas Keadilan

Obligasi Negara Ritel sebagai instrumen utang negara dijelaskan dalam PMK Nomor 10/ PMK.08/ 2007 tentang perubahan atas PMK Nomor 36/PMK.06/2006 tentang Penjualan Obligasi Negara Ritel di Pasar Perdana yang menjabarkan mengenai prosedur pemesanan ORI beserta aspek perpajakan secara umum. Sedangkan Obligasi Negara dalam Valuta Asing diatur dalam PMK Nomor 15/PMK.08/2007 tentang perubahan kedua atas KMK Nomor 22/KMK.01/2004 tentang penjualan obligasi negara dalam valuta asing dipasar perdana internasional. Aspek perpajakan atas transaksi ORI di pasar domestik diatur dalam PP No 6 tahun 2002 dalam pasal 2 sedangkan atas obligasi negara valuta asing diatur dalam S-1149/PJ.312/.

⁴⁷ Summary information compiled by AsianBondsOnline from links listed in market pages , http://asianbondsonline.adb.org/scripts/datatables.php?Graph_Title=Taxation%20Elements&SourceURL=regionaltaxation&Graph_Desc= , diunduh pada tanggal 4 Juli 2008

Kewajiban pajak atas investasi obligasi muncul ketika investor Obligasi menjual obligasi tersebut (Bunga Berjalan maupun Capital gain). Untuk Pasar primer tidak diatur terkait masalah perpajakan, mengingat pasar primer adalah pasar dimana Emiten menjual langsung kepada Investor, dalam kegiatan tsb belum muncul kewajiban pajak. Dalam PP No 6 Tahun 2002 ada 4 (empat) wajib pungut di pasar sekunder, mereka adalah Perusahaan Efek, Bank, Reksadana, Dana Pensiun. Mekanisme transaksi obligasi di pasar Sekunder ada dua cara⁴⁸ :

- a) Transaksi Bursa, yaitu transaksi obligasi di pasar sekunder dilaksanakan melalui mekanisme bursa. Dalam kegiatan ini pelaku pasar hanya Anggota Bursa Efek Indonesia saja, dan konsep yang digunakan adalah *order driver*, dimana si AB menjalankan transaksi atas instruksi dari nasabahnya. Dalam transaksi tersebut yang menjadi wajib pungut adalah Anggota Bursa sebagai pelaksana jual.
- b) Transaksi *Over The Counter* (OTC) atau di luar Bursa adalah transaksi yang dilakukan di pasar sekunder tanpa melalui mekanisme ketentuan Bursa Efek. Pelaku di pasar OTC ini adalah para pihak (umumnya investor institusional, seperti Perusahaan Efek, Bank, Reksadana, Dana Pensiun, asuransi). Dalam pasar OTC ini dikenal istilah *Dealer Driven*, mengingat pelaku pasar adalah sebagai pedagang artinya obligasi yang di perjual belikan adalah milik portofolio para pelaku itu sendiri.

⁴⁸ Wawancara dengan Yusdian Ali, pihak BEI, tanggal 13 Juni 2008

Terkait perpajakan, apabila dalam transaksi OTC ini pembelinya adalah (PE, Bank, RD, dan DP) maka yang menjadi wajib pungut adalah mereka sendiri. Akan tetapi apabila pembelinya bukan yang disebutkan di atas (PE, Bank, RD dan DP), misalnya perusahaan asuransi, atau badan hukum lain yang bukan wajib pungut, maka yang berhak memotong pajak dengan cara memungut adalah kustodian dimana si pembeli yang bukan wajib pungut tersebut menyimpan obligasinya. Perlakuan perpajakan tersebut tergantung dari masing-masing institusi, melihat kepada ketentuan yang ada, sepertinya dalam PP no 6 tersebut bukan perlakuan yang berbeda, melainkan masalah manajemen pajak diserahkan kepada masing-masing pelaku

Tabel IV. 3
Analisa Keadilan Dalam hal Perbedaan Perlakuan Pajak Antara ORI dengan Obligasi Valas

Instrumen	ORI		Obligasi Valas	Keterangan
	Dibursa	Diluar bursa		
Keadilan Horizontal	Memenuhi	Tidak Memenuhi	Tidak Memenuhi	Tidak Terdapat klasifikasi kemampuan/ penghasilan (Semua wajib pajak diperlakukan/ dikenakan pajak yang sama dan dikenakan tarif final
Keadilan Vertikal	Tidak Memenuhi	Memenuhi	Tidak Memenuhi	Terdapat klasifikasi kemampuan/ penghasilan dan dikenakan Tarif Progresif

Berdasarkan tabel, dapat dilihat bahwa perlakuan pajak yang berbeda antara ORI dengan obligasi negara valuta asing menimbulkan ketidakadilan baik secara horizontal maupun vertikal. Dalam hal ini, investor yang membeli diasumsikan adalah Wajib Pajak dalam negeri atau resident Indonesia. Misalkan A dan B adalah wajib pajak dalam negeri,

keduanya menginvestasikan modalnya dalam bentuk obligasi negara dengan nominal yang sama sebesar Rp 1.000.000.000. Wajib pajak A membeli obligasi negara ritel (ORI) sedangkan wajib pajak B membeli obligasi negara dalam valuta asing dipasar internasional. Kedua wajib pajak tersebut mendapat perlakuan yang berbeda. A terkena pajak final sebesar 20%(asumsi dilakukan dibursa), sedangkan B tidak membayar pajak karne pajak ditanggung pemerintah. Bila membandingkan antara obligasi negara yang diperdagangkan di pasar domestik dengan dipasar internasional dengan asumsi obligasi valas telah dikonversi dalam kurs rupiah sehingga memiliki nilai nominal yang sama, memiliki tingkat bunga dan jangka waktu yang sama, diperoleh perhitungan sebagai berikut :

Tabel IV. 4
Analisa Perlakuan Pajak ORI dan Obligasi Valas

NO	Perbedaan Perlakuan Pajak	Perlakuan Pajak atas Transaksi Obligasi Negara di pasar domestik	Perlakuan Pajak atas Transaksi Obligasi Negara di pasar internasional
1	Ketentuan Pajak yang Berlaku	Berdasarkan PP No 6 th 2002 Obligasi yang diperdagangkan dan atau dilaporkan dibursa	UU No 17 th 2000, pasal 26 asumsi memakai tarif pph Pasal 26
2	Nominal	Rp100,000,000	Rp100,000,000
3	Bunga	10%	10%
4	Jangka Waktu	10 tahun	10 tahun
5	Jumlah Penghasilan Bunga	Rp100,000,000	Rp100,000,000
6	Pengenaan Tarif Final 20%	Rp20,000,000	Rp20,000,000
7	Penanggung Pajak	Ditanggung Oleh Wajib Pajak	Ditanggung Oleh Pemerintah

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa terdapat ketidakadilan perlakuan pajak. Perhitungan diatas merupakan perhitungan sederhana untuk membandingkan potensi pajak yang hilang sebesar Rp. 20.000.000,-. Dalam pengenaan pajak atas transaksi di luar

negeri, tentunya ada beberapa hal lain yang perlu diperhatikan, antara lain terdapatnya tax treaty antara negara investor dengan Indonesia. Bila terdapat tax treaty, maka berlaku tax treaty, dimana selain mengatur mengenai tarif juga mengatur mengenai siapa yang berhak memajaki, apakah negara Indonesia sebagai source country atau negara investor sebagai resident country. Namun, bila tidak terdapat tax treaty antara negara investor dengan Indonesia, maka berlaku ketentuan perpajakan domestik sebagaimana diatur dalam UU no 17 tahun 2000 mengenai Pajak Penghasilan pasal 26 atas Wajib Pajak luar negeri yang mengenakan tarif final sebesar 20%.

Double Tax Agreement protection memberikan pengecualian pengenaan pajak atas penghasilan yang berasal dari obligasi pemerintah sehingga dalam hal *avoiding tax behaviour*, investor obligasi pemerintah dapat melakukan treaty shopping. Kasus yang mungkin terjadi untuk menghindari pengenaan pajak yaitu ORI dibeli oleh WNI, namun karena terdapat *double tax agreement protection* yang memberikan pengecualian pengenaan pajak bagi investor negara- negara treaty, maka WNI tersebut membeli ORI melalui atau atas nama pihak asing (negara yang memiliki treaty dengan Indonesia) sehingga tidak dikenakan pajak. *Double Tax Agreement protection* tersebut juga mengakibatkan perlakuan atas investor asing yang membeli ORI mendapat perlakuan yang sama dengan pembeli obligasi negara dipasar internasional, yaitu tidak dikenakan pajak.

Penghasilan yang diterima para pelaku transaksi ORI dapat berupa active income maupun passive income. Penghasilan tersebut akan dikategorikan sebagai active income apabila ORI dibeli oleh agen. Misalkan agen Q membeli ORI atas nama Arthur, maka agen Q menerima penghasilan berupa fee yang dikategorikan sebagai active income

karena berasal dari kegiatan usaha, sementara Arthur menerima penghalan bunga yang dikategorikan sebagai passive income.

Ketentuan perpajakan juga mengatur perbedaan perlakuan atas transaksi ORI yang diperdagangkan dibursa dengan diluar bursa Atas perlakuan perpajakan yang dikenakan berbeda atas penghasilan yang sama, Hutagaol menjelaskan bahwa⁴⁹ :

1. Pengenaan tarif final sebesar 20% atas penghasilan dari transaksi obligasi yang diperdagangkan dan atau dilaporkan perdagangannya dibursa efek yaitu untuk mendorong agar masyarakat mau melakukan transaksi di bursa, sehingga mempermudah bagi fiskus untuk melakukan pengawasan atas perdagangan obligasi
2. Pengenaan tarif PPh Pasal 23 sebesar 20% yang bersifat tidak final atas penghasilan dari transaksi obligasi yang diperdagangkan diluar bursa dan tidak dilaporkan perdagangannya di bursa efek yaitu untuk mendorong perkembangan pasar modal terutama pasar sederhana

Sedangkan Gunadi menjabarkan beberapa hal yang menyebabkan transaksi tertentu dikenakan tarif final, yaitu⁵⁰ :

1. Transaksi-transaksi yang tidak dapat diperhitungkan dengan jelas berapa keuntungannya
2. Transaksi-transaksi yang sulit dilakukan pembukuan
3. Transaksi-transaksi yang frekuensinya (perputarannya) cepat

⁴⁹ Hasil wawancara dengan John Hutagaol selaku Kepala Subdit Dampak Kebijakan Direktorat Jenderal Pajak, 05 Mei 2008 pada pukul 07.00 – 07.30 di Direktorat Jenderal Pajak.

⁵⁰ Hasil wawancara dengan Gunadi, tanggal 12 Mei 2008 pada pukul 11.30 – 13.00 di PPATK

Aspek perpajakan atas obligasi negara dalam valuta asing diatur selanjutnya dalam Surat Dirjen Pajak S-1149/PJ.312/2004 tentang penegasan perlakuan perpajakan atas obligasi negara dalam valuta asing, dimana dalam ketentuan 1.3 disebutkan bahwa pajak dan atau pungutan lain yang timbul atas pembayaran kupon obligasi dimaksud akan ditanggung oleh negara.

Dengan demikian, terdapat perbedaan pengenaan pajak atas kedua instrumen utang obligasi negara tersebut. Perbedaan perlakuan pajak tersebut terletak pada insentif yang diberikan pemerintah dalam bentuk pajak ditanggung pemerintah. Tentu saja perbedaan perlakuan perpajakan ini tidak memenuhi asas keadilan dalam perpajakan, karena terdapat perbedaan perlakuan perpajakan terhadap jenis penghasilan (objek) yang sama.

Asas keadilan yang dibedakan secara vertikal dan horizontal atau berdasarkan *benefit principle* maupun *ability-to-pay* memberikan pengertian bahwa perlakuan perpajakan kepada wajib pajak sebaiknya dikenakan secara adil. Menyikapi perbedaan perlakuan pajak terhadap penjualan obligasi negara di pasar domestik dan dipasar internasional, Hutagaol mengungkapkan bahwa hal ini didasarkan kepada fungsi pajak sebagai reguleren. Pemerintah merasa perlu menetapkan kebijakan berupa pemberian insentif atas transaksi penjualan obligasi negara valuta asing dipasar internasional.

Lebih lanjut Hutagaol menjelaskan bahwa alasan pemerintah untuk memberikan insentif berupa pajak ditanggung pemerintah bagi transaksi obligasi negara dipasar internasional adalah agar produk/ instrumen negara tersebut dapat terserap dipasar luar

negeri sehingga dapat menghimpun dana sebagai pembiayaan APBN. Sedangkan alasan pemerintah tidak memberikan insentif ORI adalah⁵¹ :

1. ORI merupakan obligasi yang diperdagangkan secara retail, sehingga jumlah dana yang dihimpun tidak sebesar jumlah dana yang dihimpun dari perdagangan obligasi negara dipasar internasional.
2. Walaupun tidak mendapat insentif, peminat ORI tetap banyak karena yield yang ditawarkan menarik. Hal ini dibuktikan dengan tingkat penjualan ORI yang selalu meningkat, bahkan overkuota.

Menanggapi perbedaan perlakuan tersebut, Gunadi berpendapat bahwa perlakuan pajak ditanggung pemerintah bagi Obligasi Negara Valuta Asing di Pasar Internasional merupakan pemberian insentif bagi wajib pajak diluar negeri. Hal ini tidak sejalan dengan asas keadilan karena perbedaan perlakuan tersebut diwarnai dengan unsur politik negara demi menarik minat investor asing sehingga dapat meningkatkan penerimaan negara. Seharusnya tidak terjadi diskriminasi perlakuan pajak anantara domestik dan luar negeri, walaupun kita ketahui bahwa dipasar domestik, pemerintah mendapatkan sejumlah rupiah untuk penerimaan negara, sedangkan dipasar internasional pemerintah mendapatkan devisa yang tentunya dalam jumlah lebih besar dibandingkan penerimaan yang berasal dari pasar domestik.

Sedangkan Mansury menanggapi bahwa definisi adil yang dapat kita temukan dalam konsep tarif progresif yaitu tarif umum yang berlaku bagi semua wajib pajak, dimana atas penghasilan yang sama digolongkan kedalam *bracket* yang sama. Sebagai contoh, semua

⁵¹ Hasil wawancara dengan John Hutagaol selaku Kepala Subdit Dampak Kebijakan Direktorat Jenderal Pajak, 05 Mei 2008 pada pukul 07.00 – 07.30 di Direktorat Jenderal Pajak.

wajib pajak orang pribadi dengan penghasilan dibawah Rp. 25.000.000,- akan mendapat perlakuan yang adil karena dikategorikan dalam *bracket* tarif yang sama, begitu pula wajib pajak orang pribadi dengan penghasilan diatas Rp. 200.000.000,- akan mendapat perlakuan yang adil karena dikategorikan dalam *bracket* tarif yang sama yaitu 35%. Sehingga setiap *bracket* mewakili kemampuan membayar wajib pajak.⁵²

Lebih lanjut Mansury mengungkapkan bahwa fasilitas pajak ditanggung pemerintah merupakan kebijakan pemerintah yang sesungguhnya memang tidak adil karena terdapat perbedaan perlakuan bagi wajib pajak atas instrumen yang sama. Namun, perlu diperhatikan bahwa bentuk fasilitas berupa pajak ditanggung pemerintah pada dasarnya hanya formalitas dalam prosedur pajak pemerintah. Pemerintah tidak pernah benar-benar menanggung pajak atas transaksi obligasi negara dalam valuta asing dipasar internasional tersebut. Sebagaimana disebutkan dalam S-1149/PJ.312/2004 dalam ketentuan 1.4 bahwa terjadi pembayaran dari Pemerintah kepada Pemerintah kembali dalam bentuk pajak dan atau pungutan lainnya. Begitu pula dalam hal potensi pajak yang seharusnya diterima negara. Negara mempertimbangkan untuk kehilangan potensi pajak karena pemberian fasilitas tersebut, agar Pemerintah mendapatkan penerimaan melalui sektor lain, dalam hal ini penerimaan devisa atau pinjaman luar negeri dalam bentuk surat utang, serta mendukung penerbitan obligasi pemerintah sehingga dapat menjadi instrumen yang menarik dipasar internasional.

Dalam S-1149/PJ.312/2004 terdapat potensi pajak ditanggung pemerintah sebagai berikut :

⁵² Hasil wawancara dengan Prof. Mansury selaku akademisi ahli dibidang perpajakan, 02 Juni 2008 pada pukul 10.00 – 11.00 di Kemang Timur V No 18A

Tabel IV. 5
Tabel Potensi Pajak Penghasilan Ditanggung Pemerintah Atas Obligasi Negara
Valuta Asing

No	Potensi PPh DTP	Perhitungan
1	Alternatif 1: Asumsi memakai tarif PPh Pasal 26 (termasuk Hong Kong)	$= 20\% \times \text{jumlah bruto bunga}$ $= 20\% \times (1/2 \times 6,75\% \times \text{US \$ } 1.000.000.000)$ $= 20\% \times \text{US \$ } 33.750.000 = \text{US \$ } 6.750.000$ atau dengan kurs APBN 2004 Rp 8.600/US \$: $= \text{US \$ } 6.750.000 \times \text{Rp } 8.600$ $= \text{Rp } 58.050.000.000$ dan untuk setiap tahunnya (2 kali pembayaran) $= \text{Rp } 58.050.000.000 \times 2$ $= \text{Rp } 116.100.000.000$
2	Alternatif 2: Asumsi memakai tarif P3B Indonesia-Singapura	$= 0\% \times \text{jumlah bruto bunga}$ $= 0\% \times (1/2 \times 6,75\% \times \text{US \$ } 1.000.000.000)$ $= \text{tidak terdapat pajak}$

Sumber : Surat Dirjen Pajak S-1149/PJ.312/2004 dan tax treaty Indonesia - Singapura

Dalam tabel tersebut, pemerintah kehilangan potensi pajak sebesar Rp. 116.100.000.000 per nominal-per tahun, dengan asumsi tidak terdapat tax treaty dengan negara investor sehingga berlaku ketentuan domestik yaitu UU PPh Pasal 26. Bila disumsikan Negara investor adalah Singapura, maka berlaku tax-treaty Indonesia – Singapura. Artikel 11 paragraf (5) mengatur mengenai pembebasan pengenaan pajak atas bunga yang diterima oleh Pemerintah (dalam hal ini Singapura) yang berasal dari Negara lainnya (Indonesia) dalam persetujuan.

Ketentuan perpajakan atas penghasilan bunga bagi penjualan obligasi di luar bursa tidak berlaku pemotongan pajak penghasilan final sebesar 20% sebagaimana berlaku untuk bunga dan diskonto obligasi yang diperdagangkan dan atau dilaporkan dibursa, melainkan terkena tarif umum (progresif) yang untuk wajib pajak perorangan adalah lima

lapis tarif antara 5%-35%, tergantung jumlah penghasilan kena pajak. Misalkan Tuan K mendapatkan penghasilan atas bunga ORI yang tidak diperdagangkan dibursa dan atau tidak dilaporkan dibursa. Tuan K harus menggabungkan keuntungan tersebut dengan penghasilan lain seperti gaji, honor, laba usaha, dan penghasilan lainnya yang tidak terkena pajak penghasilan final dalam satu tahun pajak dan melaporkannya dalam surat pemberitahuan (SPT) tahunan pajak penghasilan yang setelah dikurangkan dengan jumlah penghasilan tidak kena pajak akan membayar pajak penghasilan sebesar antara 5% - 35%.

Obligasi Negara Ritel ini mungkin saja akan dihindari oleh para investor individu yang selama ini tidak mendaftarkan diri untuk memperoleh Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP), karena khawatir aparat pajak akan mengejar para investor yang harus melaporkan penghasilan yang terkena tarif progresif tersebut dalam SPT mereka. Seperti diinformasikan dalam tabel dibawah ini mengenai presentasi distribusi ORI atau dapat kita asumsikan sebagai peminat ORI, bahwa investor juga berasal dari ibu rumah tangga dan lain-lain. Investor tersebut mungkin tidak memiliki NPWP, karena terdapat kemungkinan bahwa mereka tidak memiliki penghasilan tetap atau hanya memiliki penghasilan dari ORI. Sehingga kewajiban memiliki NPWP dirasa tidak efektif. Baik penerimaan pajak maupun perolehan dana dari penerbitan Obligasi Negara Ritel ini sama-sama dibutuhkan untuk pembiayaan APBN. Perlu dicari solusi yang tepat agar obligasi ini dilirik para investor individu warga Negara Indonesia sehingga obligasi dapat terserap seluruhnya oleh pasar dengan tanpa harus terlalu banyak mengorbankan penerimaan negara dari pajak. Demikian juga atas obligasi negara valuta asing,

mengutamakan kepentingan penyerapan dana membuat negara mengambil kebijakan yang mengorbankan keadilan dan mengorbankan penerimaan negara dari pajak.

Pengenaan tarif PPh Final yang dikenakan atas penghasilan bunga dan diskonto obligasi yang diperdagangkan dan atau dilaporkan perdagangannya dibursa efek yang diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 6 Tahun 2002 dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 121/KMK.03/2002 bertujuan untuk memberikan kepastian hukum bagi Wajib Pajak dalam pelaksanaan pemotongan pajak penghasilan atas bunga dan diskonto obligasi tersebut.

Perlakuan pajak penghasilan atas bunga dan diskonto obligasi tersebut tidak membedakan jenis atau bentuk obligasinya maupun penerbit obligasi tersebut misalnya diberikan pengecualian pemotongan pajak penghasilan yang bersifat final terhadap Wajib Pajak yang penghasilannya dalam satu tahun tidak melebihi PTKP dan diberikan hak untuk mengajukan permohonan restitusi atas pajak penghasilan bunga dan diskonto obligasi yang telah terlanjur dipotong. Hal ini sesuai dengan prinsip keadilan vertikal dengan melihat kemampuan membayar (*ability to pay*) Wajib Pajak. Meskipun demikian, penerapan prinsip keadilan tersebut sangat relatif apalagi jika dikaitkan dengan tarif final yang digunakan

Peraturan Pemerintah Nomor 6 Tahun 2002 sebagai peraturan pelaksanaan Undang-Undang Pajak Penghasilan yang mengatur pemajakan atas bunga dan diskonto yang diterima atau diperoleh dari transaksi obligasi yang diperdagangkan atau dilaporkan perdagangannya dibursa mengenakan PPh yang bersifat final dengan tarif 20% (dua puluh persen) dari jumlah bruto bunga yang dibayarkan oleh penerbit.

Bagi pemegang obligasi yang membeli obligasi dengan bunga (*interest bearing bond*) dipasar primer sebesar nilai nominal, jumlah penghasilan bunga yang diperoleh sama dengan yang diterima, karena tidak ada penyesuaian dari amortisasi diskonto dan amortisasi premium. Namun bagi pemegang obligasi dengan bunga yang membeli di pasar primer dengan diskonto maupun premium, maka jumlah penghasilan bunga yang diperoleh tidak sama dengan jumlah bunga yang diterima dari penerbit. Hal ini disebabkan adanya amortisasi diskonto atau premium yang menambah atau mengurangi bunga periodik. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada ilustrasi berikut:

Telah diterbitkan 3 (tiga) obligasi dengan nilai nominal sebesar Rp. 80.000.000,- dengan bunga 10% (sepuluh persen) dan jangka waktu 10 (sepuluh) tahun. Obligasi A ditawarkan sebesar nilai nominal yaitu Rp. 80.000.000,-.

Obligasi B ditawarkan di bawah nilai nominal yaitu sebesar Rp. 65.000.000,- sehingga terdapat diskonto sebesar Rp. 15.000.000,- sehingga pembeli membeli obligasi dengan diskonto Rp. 15.000.000,- (Rp 80.000.000 – Rp. 65.000.000).

Obligasi C ditawarkan di atas nilai nominal sebesar Rp. 100.000.000,- sehingga pemegang obligasi membeli obligasi dengan premium sebesar Rp. 20.000.000,- (Rp. 100.000.000 – Rp 80.000.000)

Berdasarkan data diatas maka pada saat pelunasan obligasi, pajak yang dikenakan terhadap penghasilan yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak Orang Pribadi pemegang masing-masing obligasi adalah sebagai berikut :

Tabel IV. 6
Perbandingan Pengenaan Tarif PPh Final dengan Tarif Umum Atas Penghasilan
Bunga Dari Obligasi

No	Uraian	Obligasi A	Obligasi B	Obligasi C
1	Penghasilan Bunga yang Diterima (Rp. 80.000.000 x 10% x 10)	80.000.000	80.000.000	80.000.000
2	Premium atau Diskonto	-	15.000.000	(20.000.000)
3	Jumlah Penghasilan Bunga yang Diterima	80.000.000	95.000.000	60.000.000
4	Pemotongan PPh Final (PP No. 6 tahun 2002) -Dasar Pengenaan Pajak - PPh Terutang (tarif 20%)	80.000.000 16.000.000	95.000.000 19.000.000	60.000.000 12.000.000
5	Tarif Efektif menurut PP No. 6	20%	20%	20%
6	Perhitungan Dengan Tarif Psl. 17 UU PPh - Penghasilan Kena Pajak - PPh Terutang : 5% x (s.d 25.000.000) 10% x (25.000.000 s.d 50.000.000) 15% x (>50.000.000 s.d 100.000.000) 25% x (>100.000.000 s.d 200.000.0000) Total pajak yang harus dibayar	80.000.000 1.250.000 2.500.000 4.500.000 - 8.250.000	95.000.000 1.250.000 2.500.000 6.750.000 - 10.500.000	60.000.000 1.250.000 2.500.000 1.500.000 - 5.250.000
7	Tarif Efektif menurut UU PPh	10.31%	13.25%	6.56%

Berdasarkan tabel jelas sekali terlihat tidak adanya keadilan dalam pemungutan pajak atas penghasilan yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak dari transaksi obligasi berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 6 tahun 2002 dimana atas jumlah penghasilan yang berbeda dikenakan pajak yang sama besarnya yaitu 20% (dua puluh persen). Dilihat dari total seluruh penghasilan yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak dalam satu tahun

pajak maka tarif efektif atas pajak yang ditanggung oleh Wajib Pajak adalah sebagai berikut:

Misalkan terdapat 4 (empat) Orang Pribadi dalam satu tahun pajak memperoleh penghasilan neto yang berbeda, tetapi sama-sama memperoleh penghasilan dari transaksi obligasi dalam jumlah yang sama yaitu:

A memperoleh penghasilan neto sebesar Rp. 43.000.000

B memperoleh penghasilan neto sebesar Rp. 60.000.000

C memperoleh penghasilan neto sebesar Rp. 135.000.000

D memperoleh penghasilan neto sebesar Rp. 235.000.000

Masing-masing menerima penghasilan bunga dari transaksi obligasi dalam satu tahun pajak sebesar Rp 60.000.000,-. Penghasilan neto telah termasuk penghasilan dari transaksi obligasi.

Perhitungan pajak terutang menurut Peraturan Pemerintah Nomor 6 tahun 2002 dibandingkan dengan tarif pasal 17 Undang-undang Pajak Penghasilan adalah sebagai berikut :

Tabel IV. 7
Perbandingan Pengenaan Tarif PPh Final dengan Tarif Umum Atas Penghasilan
yang Diterima Atau Diperoleh Wajib Pajak

No	Uraian	A	B	C	D
Perhitungan Pajak menurut PP No. 6 tahun 2002					
1	Penghasilan Neto	43.000.000	60.000.000	135.000.000	235.000.000
2	Koreksi Penghasilan Bunga Obligasi yang dikenakan tarif final	60.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000
3	Penghasilan Kena Pajak	(17.000.000)	-	75.000.000	175.000.000
4	Perhitungan Dengan Tarif Psl. 17 UU PPh				
	❖ 5%	-	-	1.250.000	1.250.000
	❖ 10%	-	-	2.500.000	2.500.000
	❖ 15%	-	-	3.750.000	7.500.000
	❖ 25%	-	-	-	18.750.000
	Total pajak yang harus dibayar	-	-	7.500.000	30.000.000
5	PPh Final atas Bunga Obligasi (20%)	12.000.000	12.000.000	12.000.000	12.000.000
6	Jumlah PPh yang Harus Dibayar (4+5)	12.000.000	12.000.000	19.500.000	42.000.000
7	Tarif Efektif (6/1)	27.90%	20%	14.44%	17.87%
Perhitungan Pajak Menurut UU PPh					
1	Penghasilan Neto	43.000.000	60.000.000	135.000.000	235.000.000
2	Perhitungan Dengan Tarif Psl. 17 UU PPh				
	❖ 5%	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000
	❖ 10%	1.800.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000
	❖ 15%	-	1.500.000	7.500.000	7.500.000
	❖ 25%	-	-	8.750.000	25.000.000
	❖ 35%	-	-	-	12.250.000
	Total pajak yang harus dibayar	3.050.000	5.250.000	20.000.000	48.500.000
3	Tarif Efektif (2/1)	7.09%	8.75%	14.81%	20.64%
4	Perbandingan Tarif Pajak Efektif antara UU PPh dengan PP No. 6	Lebih Kecil	Lebih Kecil	Lebih Besar	Lebih Besar

Berdasarkan tabel diatas dengan adanya pemotongan pajak penghasilan final mengakibatkan semakin besar penghasilan neto wajib pajak yang memperoleh penghasilan dari transaksi obligasi yang sama, maka mereka akan menanggung pajak

dengan tarif efektif yang semakin kecil. Berbeda dengan perhitungan pajak menurut Undang-undang Pajak Penghasilan, semakin besar penghasilan neto Wajib Pajak maka semakin besar pula tarif pajak efektif yang ditanggungnya.

Jelas sekali bahwa pemotongan pajak penghasilan final tidak menjamin asas keadilan terutama keadilan vertikal yaitu atas jumlah penghasilan yang berbeda dikenakan pajak dengan tarif pajak yang sama. Untuk menjamin asas keadilan dalam pemungutan pajak, seharusnya atas jumlah seluruh penghasilan yang memenuhi definisi penghasilan jika jumlahnya sama dikenakan pajak dengan tarif pajak yang sama, tanpa membedakan jenis penghasilan atau sumber (*Equal Treatment for The Equal*) dan yang membedakan besarnya tarif adalah jumlah seluruh penghasilan atau jumlah seluruh tambahan ekonomis bukan karena perbedaan sumber penghasilan atau perbedaan jenis penghasilan (*Unequal Treatment for The Unequal*). Hal tersebut dapat terpenuhi jika konsisten menggunakan *global taxation* dengan tarif progresif seperti perhitungan menurut Undang-undang Pajak Penghasilan. Mengenai perbedaan perlakuan antara pengenaan pajak yang berlaku dibursa dan diluar bursa dapat kita perhitungkan tarif efektif sebagai berikut :

Diperdagangkan diluar bursa dan atau tidak dilaporkan perdagangannya di bursa

Misalkan 2 wajib pajak orang pribadi dalam negeri memperoleh penghasilan bunga obligasi yang diperdagangkan diluar bursa dan atau tidak dilaporkan perdagangannya di bursa sebesar Rp. 35.000.000,- penghasilan netto masing-masing Wajib Pajak adalah :

Wajib Pajak A memperoleh penghasilan sebesar Rp. 60.000.000,-

Wajib Pajak B memperoleh penghasilan sebesar Rp. 79.000.000,-

Tabel IV. 8
Perbandingan Pengenaan Pajak Penghasilan dari Transaksi Obligasi yang
dilaporkan di Bursa dengan di Luar Bursa

NO	Uraian	Dilaporkan di Bursa		Tidak Dilaporkan di Bursa	
		WP A	WP B	WP C	WP D
1	Penghasilan Neto	60.000.000	79.000.000	60.000.000	79.000.000
2	Koreksi Penghasilan PPh Final	(35.000.000)	(35.000.000)	-	-
3	PPh Atas Bunga Obligasi	7.000.000	7.000.000	5.250.000	5.250.000
4	Penghasilan Kena Pajak (1-2)	25.000.000	44.000.000	60.000.000	79.000.000
5	Pajak Terutang Tarif Umum				
	❖ 5%	1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000
	❖ 10%	-	1.900.000	2.500.000	2.500.000
	❖ 15%	-	-	1.500.000	4.350.000
	❖ 25	-	-	-	-
6	Total Pajak Terutang	1.250.000	3.150.000	5.250.000	8.100.000
7	Kredit Pajak PPh Bunga Obligasi (PPh Pasal 23 15%x50 juta)	-	-	(5.250.000)	(5.250.000)
8	PPh yang harus dibayar	8.250.000	10.150.000	-	2.850.000
9	Tarif Efektif	13.75%	12.85%	0%	3.61%

Berdasarkan ilustrasi diatas jelas sekali bahwa transaksi obligasi yang tidak dilaporkan dibursa akan jauh menguntungkan dari segi pengenaan pajaknya dibandingkan dengan transaksi yang dilaporkan dibursa. Hal ini tentu saja akan menimbulkan peluang bagi Wajib Pajak untuk memilih tidak melaporkan transaksi obligasinya dibursa untuk dapat menghindari pembayaran pajak sehingga berdampak hilangnya penerimaan pajak untuk negara. Kurangnya pengawasan terhadap Wajib Pajak

yang melakukan transaksi obligasi yang tidak dilaporkan dibursa pada akhirnya akan memberikan peluang kepada Wajib Pajak untuk tidak menyetorkan atau melaporkan pajak yang telah diterima atau diperoleh atas penghasilan dari transaksi obligasi tersebut.

