

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A.1 Latar Belakang Timbulnya ORI

Sepanjang tahun 2007 lalu suku bunga acuan (*BI Rate*) turun cukup tajam, yaitu dari 9,50% pada 4 Januari 2007 menjadi 8% pada awal Januari 2008. Tahun ini pelaku pasar memprediksi penurunan *BI rate* akan terus berlanjut.<sup>1</sup> Penurunan *BI Rate* tentunya akan mempengaruhi kegiatan dalam pasar. Salah satu kegiatan pasar yang cukup mendapat imbasnya adalah kegiatan transaksi obligasi. Beberapa ekonom bahkan mengingatkan kemungkinan terjadinya perubahan arah secara mendadak (*sudden reversal*) tahun ini. Hal ini terjadi terutama karena pengaruh sejumlah faktor eksternal seperti dampak lanjutan dari krisis *subprime mortgage* serta masih tingginya harga minyak dunia, yang semuanya berpotensi memperlambat laju pertumbuhan ekonomi global.

Namun, menurut manajemen Bursa Efek Indonesia (BEI), faktor eksternal hanya memiliki pengaruh sangat kecil dipasar obligasi; walaupun ada itu hanya berpengaruh terhadap volatilitas harga obligasi dipasar sekunder. Di pasar sekunder obligasi, menurut BEI, transaksi harian lebih didominasi investor lokal yang porsinya mencapai 80 persen sampai 85 persen.<sup>2</sup> Beberapa resiko dipasar obligasi tampaknya juga perlu dicermati. Dengan harga minyak dunia yang masih tinggi, diperkirakan inflasi akan melampaui target yang ditetapkan pemerintah.

---

<sup>1</sup> Deni Arisandy. *Pasar Obligasi Tetap Bergairah, Majalah Manajemen Risiko: Stabilitas, Edisi No. 26 Januari-Februari 2008*,. (Jakarta: Yayasan Pengembangan Perbankan Indonesia (YPPI), 2008), 82.

<sup>2</sup> Ibid, 83.

Menghadapi permasalahan negara yang mengalami krisis tersebut, pemerintah yang juga mempunyai fungsi sebagai regulator melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan penerimaan negara. Seperti kita ketahui bahwa pengaturan sumber penerimaan dan pengeluaran di Indonesia terdapat dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara.

**Tabel I.1**  
**Rasio APBN terhadap PDB Th. 2002 - 2006**  
**(dalam persen)**

Uraian	2002 (PAN)	2003 (PAN)	2004 (APBN- P)	2005 (APBN-P 2)	2006 (APBN)
<b>1 Pendapatan Negara dan Hibah</b>	<b>18,5</b>	<b>16,4</b>	<b>20,3</b>	<b>19,6</b>	<b>20,6</b>
- Penerimaan Perpajakan	13,0	11,6	14,0	13,2	13,7
- Penerimaan Bukan Pajak	5,5	4,7	6,2	6,1	6,8
- Hibah	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1
<b>2 Belanja Negara</b>	<b>20,0</b>	<b>18,0</b>	<b>21,6</b>	<b>20,6</b>	<b>21,4</b>
- Belanja Pemerintah Pusat	13,9	12,3	15,1	14,9	14,1
* Pembayaran Bunga Utang	5,4	3,1	3,2	2,2	2,5
* Subsidi	2,5	2,1	3,5	4,6	2,6
- Belanja Daerah	6,1	5,8	6,5	5,7	7,3
<b>3 Keseimbangan Umum</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(0,7)</b>
<b>4 Utang Pemerintah</b>	<b>65,1</b>	<b>58,3</b>	<b>53,9</b>	<b>48,7</b>	<b>n.a.</b>
- Utang Luar Negeri	31,5	28,3	25,3	24,5	n.a.
- Utang Dalam Negeri	33,6	30,0	28,6	24,2	n.a.
<b>5 PDB Nominal (Rp T)</b>	<b>1.897,8</b>	<b>2.086,8</b>	<b>2.303,5</b>	<b>2.636,5</b>	<b>3.040,8</b>
<b>6 Surplus(Defisit) APBN/PDB</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(0,7)</b>
<i>Sumber: APBN &amp; NK 2005-2006</i>					

Rasio APBN terhadap PDB tahun 2002 – 2006 menunjukkan utang pemerintah baik yang berasal dari dalam negeri maupun dari luar negeri mengalami penurunan secara bertahap, begitu pula persentase defisit yang mengalami penurunan cukup berarti sejak tahun 2004.

**Tabel I.2**  
**ANGGARAN PENDAPATAN BELANJA NEGARA 2007**  
(dalam miliar rupiah)

Uraian (1)	APBN UU.18/2006 (2)	% thd PDB (3)	RAPBN-P (4)	% thd PDB (5)
A. Pendapatan Negara dan Hibah	723,057.9	19.1	684,467.9	18.0
I. Penerimaan Dalam Negeri	720,389.0	19.1	681,760.1	17.9
1. Penerimaan Perpajakan	509,462.0	13.5	489,891.8	2.9
a. Pajak Dalam Negeri	494,591.6	13.1	472,756.9	12.4
b. Pajak Perdagangan Internasional	14,870.4	0.4	17,134.9	0.5
2. Penerimaan Negara Bukan Pajak	210,917.0	5.6	191,868.2	5.0
a. Penerimaan SDA	146,256.9	3.9	112,172.6	2.9
b. Bagian Laba BUMN	19,100.0	0.5	21,557.6	0.6
c. PNBPN Lainnya	45,570.0	1.2	44,468.7	1.2
d. Sisa Surplus BI	-	-	13,669.3	0.4
II. Hibah	2,669.0	0.1	2707.8	0.1
B. Belanja Negara	763,570.8	20.2	746,418.0	19.6
I. Belanja Pemerintah Pusat	504,776.2	13.4	493,880.7	13.0
1. Belanja Pegawai	101,202.3	2.7	99,912.2	2.6
2. Belanja Barang	72,186.3	1.9	62,523.6	1.6
3. Belanja Modal	73,130.0	1.9	68,314.1	1.8
4. Pembayaran Bunga Utang	85,086.4	2.3	86,290.5	2.3
5. Subsidi	102,924.3	2.7	105,153.9	2.8
6. Belanja Hibah	-	-	-	-
7. Bantuan Sosial	51,409.0	1.4	47,532.0	1.2
8. Belanja Lainnya	18,837.9	0.5	24,154.5	0.6
II. Belanja Ke Daerah	258,794.6	6.8	252,537.3	6.6
1. Dana Perimbangan	250,342.8	6.6	244,085.4	6.4
2. Dana Otonomi Khusus dan Penyesuaian	8,451.8	0.2	8,451.8	0.2
C. Keseimbangan Primer	44,573.6	1.2	24,340.4	0.6
D. Surplus/Defisit Anggaran ( A-B )	-40,512.9	-1.1	-61,950.1	-1.6
E. Pembiayaan ( I+II )	40,512.9	1.1	61,950.1	1.6
I. Pembiayaan Dalam Negeri	55,068.3	1.5	74,559.7	2.0
1. Perbankan Dalam Negeri	12,962.0	0.3	10,621.6	0.3
2. Non - Perbankan Dalam Negeri	42,106.3	1.1	63,938.1	1.7
II. Pembiayaan Luar Negeri (neto)	-14,555.4	-0.4	-12,609.6	-0.3
1. Penarikan Pinjaman LN ( bruto )	40,274.6	1.1	42,443.6	1.1
2. Pembayaran Cicilan Pokok Utang LN	-54,830.0	-1.5	-55,053.2	-1.4

Sumber: APBN & NK 2007

Tabel APBN tahun 2007 menunjukkan terjadinya defisit sebesar -40,512.9 dan terdapat pinjaman luar negeri sebesar 40,274.6. Penarikan pinjaman tersebut memberikan pengaruh sebesar (-0.4 %) terhadap APBN.

Anggaran belanja negara mempunyai implikasi yang besar atas :<sup>3</sup>

- a. Dampak APBN atas pengeluaran keseluruhan (*aggregate expenditure*)
- b. Keadilan dari sistem perpajakan
- c. Besarnya sektor pemerintah (terdiri atas tiga sektor : swasta, pemerintah dan perdagangan internasional)
- d. Penyusunan strategi dan kebijakan anggaran

Pemerintah sadar betul bahwa keberadaan *Ritel Government Bond (RGB)* di Indonesia sudah sangat mendesak, hal ini dapat dilihat dari :<sup>4</sup>

- 1) Peran SUN sebagai instrument pembiayaan dalam kebijakan keuangan negara yang semakin meningkat
- 2) Kebutuhan untuk meningkatkan kredibilitas SUN sebagai *benchmark* investasi di Indonesia, melalui perluasan kepemilikan SUN dikalangan penduduk

Dilihat 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.

Selaku penerbit obligasi negara, Departemen Keuangan (Depkeu) memiliki keyakinan besar terhadap sentimen positif pasar obligasi di 2008. Berdasarkan hasil survei yang dilakukannya pada akhir 2007, Depkeu optimis

---

<sup>3</sup> Mansury. *Kebijakan Perpajakan*. (Jakarta: Yayasan Pengembangan dan Penyebaran Pengetahuan Perpajakan (YP4), 2000), 46.

<sup>4</sup> Sigit Setiawan Makmun. *Belajar dari Pengalaman Jepang dalam Menerbitkan Obligasi Retail*, Bunga Rampai Hasil Penelitian Badan Pengkajian Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional (Bapekki), 2004. 32.

potensi surat berharga Negara (SBN) baik dalam bentuk Surat Utang Negara (SUN) ataupun surat berharga syariah negara berpotensi naik sebesar IDR39 triliun dari IDR286,9 triliun menjadi IDR325,9 triliun pada 2008 ini. Dengan demikian kebutuhan defisit anggaran tahun 2008 sebesar IDR125 triliun yang hampir semuanya harus ditutup dengan obligasi negara tidak ada masalah. Dengan rata-rata penerbitan obligasi negara sebesar IDR10 triliun sebulan, diyakini akan bisa diserap pasar.<sup>5</sup>

**Tabel I. 3**

**Proyeksi Permintaan Obligasi Tahun 2003 - 2008**

Proyeksi Permintaan Obligasi						
Taksiran Permintaan (IDR Mr)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Asuransi	21,209	20,881	59,288	67,604	77,504	89,024
Dana Pensiun Fund	11,084	32,490	38,449	51,549	59,093	67,088
Reksa Dana	47,217	84,952	12,971	30,909	48,748	74,000
Perbankan	344,636	308,530	309,169	301,647	363,173	460,070
Lain – lain	11,726	11,243	57,473	81,297	97,556	126,823
<b>Total</b>	<b>435,872</b>	<b>458,096</b>	<b>477,350</b>	<b>533,006</b>	<b>646,074</b>	<b>817,005</b>

Sumber : *Riset Mandiri Sekuritas*

Pasar obligasi domestik sudah cukup teruji. Selain ancaman *sudden reversal* masih belum terbukti, tekanan dipasar obligasi akibat pelepasan kepemilikan SUN oleh investor asing sekitar IDR11 triliun dikuartal II sampai kuartal III 2007 juga dampaknya hanya sesaat. Dengan dukungan investor lokal, porsi kepemilikan asing yang sempat turun tersebut kembali keposisi IDR208 triliun diakhir Oktober 2007.

<sup>5</sup> Deni Arisandy, Op.Cit 83.

Transaksi harian SUN di *secondary market* yang 2007 mencapai IDR4,8 triliun diperkirakan bakal tumbuh lagi 20% pada 2008. Demikian juga pada obligasi korporasi yang transaksi hariannya rata-rata IDR260 miliar, diyakini bisa tumbuh sebesar pertumbuhan SUN. Hasil survey Depkeu kepada investor domestik seperti dana pensiun, asuransi, dan *mutual fund*, menunjukkan bahwa investor lembaga ini akan mengalihkan 13,6% investasinya ke obligasi negara. Hal itu belum mencakup investor asing yang diyakini akan meningkatkan porsinya ke SUN sampai 30% dan rencana pemerintah memperluas obligasi negara ke syariah dan *zero coupon*.<sup>6</sup>

Pemerintah memasarkan ORI sebagai instrumen utang negara kepada masyarakat dengan menawarkan berbagai keunggulannya bila dibandingkan dengan instrumen lain.. Hal ini seperti terlihat dalam tabel berikut:

**Tabel I.4**

**Perbedaan Saham, Deposito, Reksadana Terproteksi dan ORI**

	Saham	Deposito	Reksadana Terproteksi	ORI
Jatuh Tempo	Tidak Ada	Ada	Ada	Ada
Kupon / Bunga	Tidak Ada	Ada, dapat berubah setiap saat	Tidak Ada	Ada, jml tetap, diatas bunga deposito
Dividen	Ada	Tidak Ada	Tidak Ada	Tidak Ada
Potensi Capital Gain	Ada	Tidak Ada	Ada	Ada
Jaminan Pemerintah	Tidak Ada	Ada (maks Rp. 100 juta dengan syarat)	Tidak Ada	Ada (tanpa batasan dan tanpa syarat)
Perdagangan di Pasar Sekunder	Dapat	Tidak Dapat	Tidak Dapat	Dapat

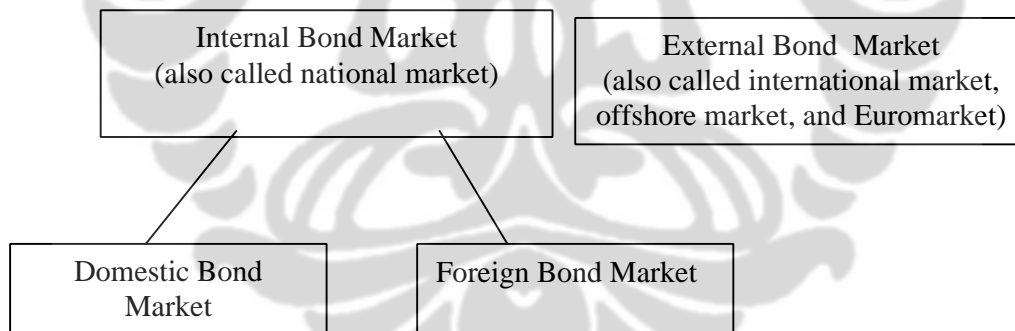
Berdasarkan tabel yang disajikan diatas, dapat kita simpulkan beberapa keunggulan ORI dibandingkan dengan instrumen efek lainnya, yaitu terdapat

<sup>6</sup> Deni Arisandy, OP.CIT hal 83

potensi *capital gain* atas penjualan ORI, adanya jaminan pemerintah tanpa batasan dan tanpa syarat, nilai kupon tetap dan diatas bunga deposito. Keunggulan – keunggulan inilah yang membuat ORI menjadi instrumen yang menarik bagi para investor.

## A.2. Obligasi dalam Pasar Global

Secara umum, pasar obligasi negara dapat diklasifikasikan dalam dua pasar yaitu *internal bond market* yang disebut juga sebagai *national bond market* dan *external bond market* yang disebut juga *international bond market*.<sup>7</sup> *Internal bond market* (pasar obligasi dalam negeri) dapat dibedakan menjadi dua jenis pasar yaitu pasar obligasi domestik dan pasar obligasi asing. Seperti dapat kita lihat dalam bagan berikut :



Classification of Global Financial Markets

Pasar obligasi domestik adalah tempat dimana *issuers* berdomisili dinegara yang menerbitkan dan memperdagangkan obligasi. Pasar obligasi asing adalah

---

<sup>7</sup> Frank J. Fabozzi. *Bond Markets, Analysis and Strategies, Fourth Edition*. (United States of America: Prentice-Hall, Inc, 2000). 198-199.

tempat dimana *issuers* tidak berdomisili dinegara yang menerbitkan dan memperdagangkan obligasi. *External bond market* atau pasar obligasi internasional memperjual-belian obligasi dengan karakteristik sebagai berikut <sup>8</sup>:

1. *They are underwritten by an international syndicate*
2. *At issuance they are offered simultaneously to investors in a number of countries*
3. *They are issued outside the jurisdiction of any single country*
4. *They are in unregistered form*

Obligasi negara yang diterbitkan pemerintah dalam rangka menggalang dana untuk menutupi defisit perekonomian yaitu berasal dari dalam negeri yang disebut ORI dan obligasi negara dalam valuta asing di pasar internasional. Perlakuan pajak atas ORI diatur dalam PP No 6 tahun 2002 dimana penghasilan yang berasal dari obligasi yang diperdagangkan dan dilaporkan dibursa dikenakan tarif final sebesar 20% dan obligasi yang tidak diperdagangkan dan tidak dilaporkan dibursa dikenakan tarif PPh Pasal 23/26.

Ketentuan perpajakan atas obligasi negara dalam valuta asing di pasar internasional diatur lebih lanjut dalam Surat DIRJEN Pajak Nomor **S-1149/PJ.312/2004** yang ditetapkan tanggal 23 Desember 2004 mengenai Penegasan Perlakuan Perpajakan Atas Obligasi Negara Dalam Valuta Asing, yang tercantum dalam ketentuan 1.3 disebutkan bahwa pajak dan atau pungutan lain yang timbul atas pembayaran kupon obligasi dimaksud akan ditanggung oleh negara.

---

<sup>8</sup> Ibid. 199-200



Asumsi bagi para investor asing mendapat fasilitas pajak dari pemerintah berupa pajak ditanggung oleh negara mengakibatkan pro dan kontra bagi para investor. Pertanyaan yang mungkin diajukan adalah mengapa fasilitas ini hanya diberikan atas penghasilan yang didapat dari obligasi valuta asing dipasar internasional, sedangkan bagi ORI dikenakan tarif pajak sebagaimana berlaku umum atas obligasi. Pemberian fasilitas pajak ditanggung pemerintah bersifat distortif, tidak adil terhadap pemegang SUN Rupiah dan ORI yang terkena pajak final.

## **B. Pokok Permasalahan**

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan pada latar belakang masalah, peneliti mencoba mengemukakan pokok permasalahan, yakni:

1. Apakah yang menjadi pertimbangan pemerintah dalam menerbitkan ORI sebagai instrumen pengumpulan dana dari masyarakat?
2. Apakah perlakuan perpajakan atas transaksi obligasi negara dalam valuta asing di pasar internasional dan obligasi negara ritel di pasar domestik telah sesuai dengan asas keadilan?

## **C. Tujuan Penelitian**

Penelitian yang dibuat bertujuan untuk mendapatkan informasi mengenai aspek perpajakan yang terkait dalam obligasi negara. Berkaitan dengan pokok permasalahan yang telah dikemukakan, maka peneliti memiliki tujuan penelitian yaitu :.

1. Untuk mengetahui pertimbangan pemerintah dalam menerbitkan ORI sebagai instrumen pengumpulan dana dari masyarakat?
2. Untuk mengetahui kesesuaian asas keadilan terhadap perbedaan perlakuan perpajakan atas transaksi obligasi negara dalam valuta asing di pasar internasional dan obligasi negara ritel (ORI) dipasar domestik

#### **D. Signifikansi Penelitian**

Penelitian ini memiliki signifikansi sebagai berikut :

1. Signifikansi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam hal aspek pajak yang terkait dalam obligasi negara serta peraturan yang khusus menjelaskan mengenai obligasi negara sebagai objek Pajak Penghasilan.

2. Signifikansi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang baik dalam hal prosedur penerapan pajak atas obligasi negara yaitu ORI dan obligasi negara valuta asing yang dianggap menimbulkan distorsi.

#### **E. Sistematika Penulisan**

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

Pada bab ini penulis akan menggambarkan mengenai latar belakang masalah, pokok permasalahan, tujuan penelitian, signifikansi penelitian dan sistematika penulisan.

## **BAB II: KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN**

Berisi tentang teori – teori mengenai konsep penghasilan, teori obligasi beserta kajian kepustakaan sebagai dasar bagi pembahasan materi penulisan penelitian ini. Dalam bab ini, penulis juga menjelaskan mengenai metode penelitian apa saja yang digunakan dalam membuat penelitian ini.

## **BAB III: PERLAKUAN PERPAJAKAN ATAS TRANSAKSI OBLIGASI NEGARA**

Pada bab ini penulis akan menguraikan perlakuan aspek perpajakan atas transaksi Obligasi Negara Ritel (ORI) dan perlakuan perpajakan atas transaksi obligasi negara valuta asing dipasar internasional.

## **BAB IV: ANALISIS PERLAKUAN PAJAK PENGHASILAN ATAS TRANSAKSI OBLIGASI NEGARA RITEL (ORI) DITINJAU DARI ASAS KEADILAN**

Pada bab ini penulis akan menguraikan masalah perpajakan yang timbul dalam transaksi obligasi negara serta menganalisa kesesuaian terhadap asas keadilan atas tidak diberlakukannya pajak penghasilan ditanggung pemerintah terhadap transaksi Obligasi Negara Ritel (ORI)

## **BAB V:       SIMPULAN DAN REKOMENDASI**

Pada bab ini penulis mengambil kesimpulan yang diperoleh dari bab – bab sebelumnya, serta memberikan beberapa saran yang dianggap perlu

