

BAB III

APLIKASI OBLIGASI TANPA BUNGA (*ZERO COUPON BOND*)

DI BURSA EFEK INDONESIA SURABAYA

A. Gambaran Umum Tentang Bursa Efek Indonesia

1. Lokasi

PT Bursa Efek Indonesia Surabaya berlokasi di Jl. Basuki Rahmat No. 46, Surabaya 60271.

2. Visi dan Misi¹

a. Visi

Untuk dapat diakui sebagai bursa kelas dunia untuk pendapatan tetap, *derivatif*, dan UKM *equities*.

b. Misi

Untuk menjunjung tinggi keadilan, cair, aktif dan efisien pasar didukung oleh kompetensi sumber daya manusia dengan kualitas layanan.

3. Sejarah

Bursa Efek Surabaya (BES), atau dalam Bahasa Inggris disebut *Surabaya Stock Exchange* (SSX) adalah bursa saham di Surabaya, Indonesia.

Bursa Efek Surabaya didirikan di Surabaya tanggal 16 Juni 1989. Bursa

¹[Http://www.idx.co.id/MainMenu/TentangBEI/History/tabid/61/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx](http://www.idx.co.id/MainMenu/TentangBEI/History/tabid/61/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx)

Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.

Pendirian Bursa efek ini bertujuan untuk mendukung perkembangan industri di wilayah Indonesia Timur untuk menunjang program pemerintah di bidang pasar modal, yaitu memperluas fungsi pasar modal sebagai sarana menghimpun dana dari masyarakat.

Untuk menjaga dan menyediakan fasilitas untuk anggota mengenai perdagangan setelah-pelayanan, SSX juga telah menjadi pemegang saham dari Indonesia dan *Central Securities Depository* (ISCD) dan Kliring Penjaminan Indonesia *Corporation*. SSX yang juga berpartisipasi dalam Badan Kredit Penilaian sebagai pemegang saham.

Pada tahun 1992, sebagai bagian dari SSX terobosan konsep yang menghubungkan ke rantai perdagangan banyak anggotanya di Jakarta, sebuah Elektronik Jarak Jauh *Trading System* (ELDISTRA) telah diperkenalkan.

Pada tanggal 22 Juli 1995, BES *merger* dengan *Indonesian Parallel Stock Exchange* (IPSX), sehingga sejak itu Indonesia hanya memiliki dua bursa efek: BES dan BEJ.

Berdasarkan *floorless* model, sistem baru yang disebut S-MART (Surabaya Pasar informasi dan *Otomatis Remote Trading*) diluncurkan pada 19 September 1996 untuk menggantikan ELDISTRA untuk keseluruhan kinerja yang lebih baik.

Dengan sekitar 95% dari obligasi yang diterbitkan di Indonesia satu-

tercantum pada SSX, pada bulan Juni tahun 1997 SSX memberikan informasi dan harga sistem untuk obligasi, yang OTC-FIS (*Over-the-Counter* Pendapatan Tetap Layanan). Sistem ini memberikan kemudahan untuk pemain untuk kutipan dan meminta tawaran, bernegosiasi dan melakukan transaksi. Dengan demikian, diharapkan dapat membuat lebih terstruktur dan transparan untuk pasar obligasi, khususnya dan instrumen pendapatan tetap lainnya, dan akhirnya meningkatkan efisiensi keseluruhan pasar.

Untuk melayani sebagai satu-menghentikan layanan keuangan, pada tanggal 13 Agustus 2001, SSX baru diperkenalkan ke pasar menyediakan investor yang lebih luas dengan berbagai pilihan investasi, pasar derivatif. Menawarkan pasar derivatif indeks saham future, yang LQ45 *Futures* pasar. LQ45 *Futures*, merupakan indeks saham Bursa Efek Jakarta *future* menggunakan indeks dari 45 saham paling *likuid* diperdagangkan di bursa. Perdagangan LQ45 *Futures* dilakukan melalui lemak, *Futures Trading System Otomatis*, jauh perdagangan dengan sistem berbasis pelelangan.

Pada tanggal 9 Agustus 2002, yang dimulai SSX online perdagangan, yang memungkinkan investor untuk perdagangan online melalui internet. Dalam perdagangan online, setiap kegiatan perdagangan surat-surat berharga yang terintegrasi, mulai dari pengiriman pesanan, rangka validasi, pesanan pencocokan dan penyelesaian transaksi online.

Pada tahun 2007 BES melakukan *merger* dengan melebur ke dalam Bursa Efek Jakarta yang selanjutnya berganti nama menjadi Bursa Efek

Indonesia. Penggabungan ini dilakukan pemerintah untuk efektifitas operasional dan transaksi, BEJ sebagai pasar saham dengan BES sebagai pasar obligasi dan derivatif. Penggabungan kedua bursa ini menjadikan Indonesia hanya memiliki satu pasar modal. Bursa Efek Indonesia efektif mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

B. Mekanisme Perdagangan Di Bursa Efek

Dalam Bursa Efek pasar modal terbagi menjadi dua jenis, yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer merupakan pasar tempat pertama kali menjual saham dan obligasinya kepada investor.

Harga yang pertama kali ditawarkan kepada investor disebut harga perdana yang merupakan keputusan bersama antara perusahaan *go public (emiten)* dan penjamin emisinya. Penjamin emisi ini ditunjuk oleh *emiten* dan berfungsi untuk menawarkan saham dan obligasi perusahaan kepada investor.

Apabila ternyata sebagian saham atau obligasinya tidak terjual, maka ini merupakan resiko penjamin emisi. Oleh karena itu, biasanya penjamin ini merupakan suatu kelompok yang secara bersama-sama menjamin penjualan saham atau obligasi emiten kepada investor.

Sedangkan pasar sekunder, merupakan pasar instrumen pasar modal diperjual belikan diantara investor baik secara langsung atau pun melalui Perantara Pedagang Efek (PPE). Efek yang paling banyak diperjual belikan di Bursa Efek adalah saham.

Proses perdagangan efek di Bursa Efek, apabila perusahaan bermaksud untuk membeli atau menjual saham atau obligasi perusahaan *go public*, maka Bursa Efek melakukan beberapa tahapan sebagai berikut:

Tahap pertama, dimulai dengan mendatangi perusahaan Perantara Pedagang Efek (PPE) atau perusahaan pialang yang telah memperoleh izin Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta atau Surabaya untuk memperoleh informasi saham atau obligasi yang layak dibeli atau dijual, atau tetap ditahan, bagaimana sentimen pasar terhadap masing-masing saham, fluktuasi harga saham, kondisi fundamental perusahaan *go public*, peringkat dari obligasi yang sudah tercatat dan sebagainya.

Tahap kedua, setelah memutuskan untuk membeli atau menjual saham atau obligasi tertentu pada harga tertentu, harus membuka rekening pada perusahaan pialang yang bersangkutan dan mengisi formulir pesanan. Namun, pesanan atau amanat (order) ini di dalam prakteknya dapat juga dilakukan melalui telepon atau faksimili. Selanjutnya perusahaan pialang meneruskan amanat ini kepada Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE) atau biasa disebut pialang atau *floor trader* untuk dilaksanakan.

Di lantai Bursa ini, para pialang beli dan jual melakukan tawar menawar melalui layar komputer sampai terjadi kecocokan baik harga maupun jumlah. Kemudian terjadilah transaksi diantara para perusahaan pialang tersebut untuk kemudian diberitahukan kepada investor yang memberikan amanat.

Tahap ketiga, investor sudah harus menyerahkan saham atau uang kepada

perusahaan pialang di dalam jangka waktu paling lambat 4 hari (T + 4) setelah terjadi transaksi. Keterlambatan penyerahan saham/obligasi atau uang lewat dari T + 4 dianggap merupakan kelalaian dari investor dan dapat dikenai sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku. Oleh karena itu, hal yang harus diperhatikan oleh investor sebelum memberikan amanat beli/jual kepada perusahaan pialang harus mempersiapkan saham/obligasi atau uangnya untuk menyelesaikan transaksi.

Tahap keempat, penyelesaian transaksi melalui PT. Kliring Deposit Efek Indonesia (PT. KDEI) antara pialang jual dan pialang beli.

Tahap kelima, penyerahan saham atau obligasi kepada investor yang membeli dan penyerahan uang kepada investor yang menjual.

C. Perdagangan Obligasi di Bursa Efek

1. Mekanisme Penerbitan Obligasi

Dilihat dari segi prosesnya, pendistribusian surat utang dapat melalui penempatan langsung (*private placement*) maupun penawaran umum kepada publik. Proses penerbitan obligasi terbagi menjadi 4 (empat) tahap sebagai berikut:

- a. Tahap persiapan untuk memenuhi persyaratan pendaftaran emisi obligasi kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Lembaga Keuangan (LK) sampai dengan pengajuan pernyataan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Perusahaan yang akan menerbitkan obligasi terlebih dahulu harus melakukan persiapan internal

seperti menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan pemegang saham mengenai rencana penerbitan obligasi. Setelah disetujui dalam RUPS maka dilakukan penunjukan penjamin emisi, lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang terkait, mempersiapkan dokumen emisi, melakukan *due diligence meeting*, menandatangani kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek.

- b. Tahap pengajuan pernyataan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Lembaga Keuangan (LK) sampai dengan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.
- c. Tahap penawaran umum perdana obligasi. Setelah dinyatakan efektif maka obligasi mulai ditawarkan kepada umum di pasar perdana.
- d. Tahap pencatatan dan perdagangan. Setelah kegiatan di pasar perdana selesai maka obligasi dicatatkan di Bursa Efek dan untuk selanjutnya dapat diperdagangkan di pasar.

Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan obligasi:

- a. Penjamin emisi (*lead underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.²
- b. Akuntan publik, untuk melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten

² Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

untuk dua tahun terakhir.³

- c. Konsultan hukum, untuk memberikan pendapat dari segi hukum mengenai semua hal yang berkaitan dengan hukum untuk penawaran umum.
- d. Notaris, untuk membuat dokumen atas perubahan Anggaran Dasar, perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum; dan notulen rapat-rapat.
- e. Lembaga pemeringkat merupakan lembaga yang bertugas memberikan suatu penilaian tertentu terhadap efek utang (*debt credit rating*) dan peringkat perusahaan (*company rating*) kreditur awal efek beragun aset.⁴
- f. Wali amanat (*trustee*) adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang pemegang efek yang bersifat utang.
- g. Agen pembayaran
- h. Lembaga penyimpan dan penyelesaian (LPP) adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain.⁵

³ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, h. 217

⁴ *Ibid.*, h.199

⁵ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

2. Perdagangan di Pasar Primer

Pasar primer merupakan tempat diperdagangkannya obligasi saat mulai diterbitkan. Salah satu persyaratan ketentuan pasar modal, obligasi harus dicatatkan di bursa efek untuk dapat ditawarkan kepada masyarakat.⁶

Ada tiga prosedur penerbitan dan penjualan obligasi, yaitu: melalui penempatan terbatas (*private placement*), melalui lelang dan penawaran umum perdana (*initial public offering/IPO*).⁷

a. Penempatan terbatas

Dalam penempatan terbatas ini, calon emiten menunjuk penasihat keuangan yang fungsinya adalah membantu calon emiten dalam mempersiapkan penerbitan dan mencari pemodalnya setelah persiapan selesai dan jumlah emisi sudah disepakati obligasi tersebut ditawarkan kepada kalangan pemodal dalam jumlah terbatas. Kalau emiten dan pemodal bersepakat mereka menandatangani perjanjian pembelian obligasi (*bond subscription agreement*).

Metode penempatan terbatas banyak digunakan oleh penerbit obligasi konversi, yang umumnya mengawali proses emiten tersebut untuk *go public*. Alasan emiten menerbitkan dan menjual obligasi melalui penawaran terbatas salah satunya adalah bahwa prosedur penempatan terbatas lebih sederhana dan tidak harus tunduk pada ketentuan yang

⁶ [Http://id.wikipedia.org/wiki/obligasitanpabunga](http://id.wikipedia.org/wiki/obligasitanpabunga)

⁷ Jaka E. Cahyono, *Langkah Taktis Metodis Berinvestasi di Obligasi*, h. 288

berlaku untuk penawaran umum, seperti mempunyai persyaratan administrasi tertentu, memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), memenuhi persyaratan keterbukaan informasi, dan mengikuti prosedur yang lebih rumit.⁸

b. Penawaran umum perdana

Proses penawaran umum jauh lebih rumit dibandingkan dalam penempatan terbatas dan sedikitnya melalui langkah-langkah sebagai berikut:⁹

1). Persiapan internal

Proses penerbitan obligasi bermula ketika manajemen mencari persetujuan dari para pemegang saham dalam sebuah rapat umum luar biasa. Dalam mewujudkan rencana penerbitan, manajemen perusahaan akan membutuhkan jasa penjaminan (*underwriting*) dari perusahaan efek. Peran perusahaan efek tersebut menentukan sukses tidaknya penjualan obligasi karena mereka menguasai teknis penerbitan obligasi dan mempunyai jaringan ke pemodal.

2). Mencari penjamin pelaksana emisi

Setelah mendapat persetujuan pemegang saham, perusahaan mencari perusahaan efek yang akan menjamin emisinya. Perusahaan mengirim undangan ke beberapa perusahaan efek yang mungkin bersedia.

⁸ *ibid.*, h. 288-289

⁹ *ibid.*, h. 289

3). Membentuk sindikasi penjaminan

Lead dan *co-lead underwriter* memutuskan untuk membagi tanggung jawab. Kedua penjamin pelaksana emisi ini bersama dengan calon emiten mengundang perusahaan lain dalam sebuah *due diligence meeting* dengan tujuan mengajak mereka terlibat dalam proses penjaminan baik sebagai anggota sindikasi penjamin atau sebagai agen penjual.

4). Menentukan struktur organisasi

Sambil mengatur sindikasi penjaminan, penjamin pelaksana emisi juga harus berusaha agar semua obligasi terjual dan ia menikmati *fee* yang bagus. Kedua hal ini bergantung pada biaya yang ia sepakati bersama penjamin dan yang tidak kalah penting, struktur organisasi yang menyangkut nilai total emisi, tenor, besar dan frekuensi kupon bunga dan harga penawaran.

5). Menetapkan penatausahaan obligasi

Penerbitan obligasi juga memerlukan banyak dokumentasi lengkap tentang emiten dan informasi tentang emisi yang harus dipaparkan, mula-mula kepada calon anggota sindikasi penjaminan, lembaga terkait dan juga kepada calon pemodal.

6). Proses penawaran

Penerbitan obligasi juga melibatkan pihak Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), karena untuk dapat menerbitkan obligasi harus

mendapat ijin efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Setelah mendapat ijin efektif, emiten dan penjamin emisi akan mencetak prospektus, dokumen-dokumen lain, sertifikat obligasi, dan formulir pemesanan pembelian obligasi (FPPO). Sesuai peraturan yang berlaku, mereka harus mengiklankan prospektus ringkas di sekurang-kurangnya dua surat kabar berbahasa Indonesia yang beredar secara nasional. Masa penawaran umum sesuai ketentuan, berlangsung 3 hari. Dalam masa inilah secara resmi pemodal mengajukan pemesanan pembelian dengan mengisi formulir pemesanan pembelian obligasi (FPPO). Proses emisi selesai setelah pemesan memperoleh sertifikat obligasi atau tanda bukti lain.

c. Lelang

Penerbitan dan penjualan obligasi melalui mekanisme lelang di Indonesia sejauh ini baru dilakukan oleh pemerintah, yakni ketika menerbitkan dan menjual 2 juta unit Obligasi Negara (ON) Seri FR0021 senilai Rp 2 triliun pada bulan Desember 2002 dan 2,7 juta unit ON FR0022 senilai Rp 2,7 triliun pada bulan April 2003.

Berdasarkan Undang-Undang Surat Utang Negara, wewenang menerbitkan Surat Utang Negara (SUN) ada pada pemerintah dan kewenangan ini dilaksanakan oleh Menteri Keuangan. Selanjutnya, melalui Surat Keputusan Menteri Keuangan No.83/KMK.01/2002 tanggal 10 Februari 2002 Menteri Keuangan menunjuk Bank Indonesia (BI)

sebagai agen pelaksana lelang. Dalam pelaksanaan lelang BI yang menentukan berbagai aturan teknis pelaksanaan lelang.¹⁰

3. Perdagangan di Pasar Sekunder

Investor yang berminat untuk membeli atau menjual obligasi dapat menghubungi pelaku perdagangan (*broker* atau *dealer*) yang terdiri dari bank atau perusahaan efek. Selain menggunakan jasa transaksi, investor juga dapat meminta saran atau pendapat dari *broker* atau *dealer* mengenai investasi seperti apa yang sebaiknya dilakukan.

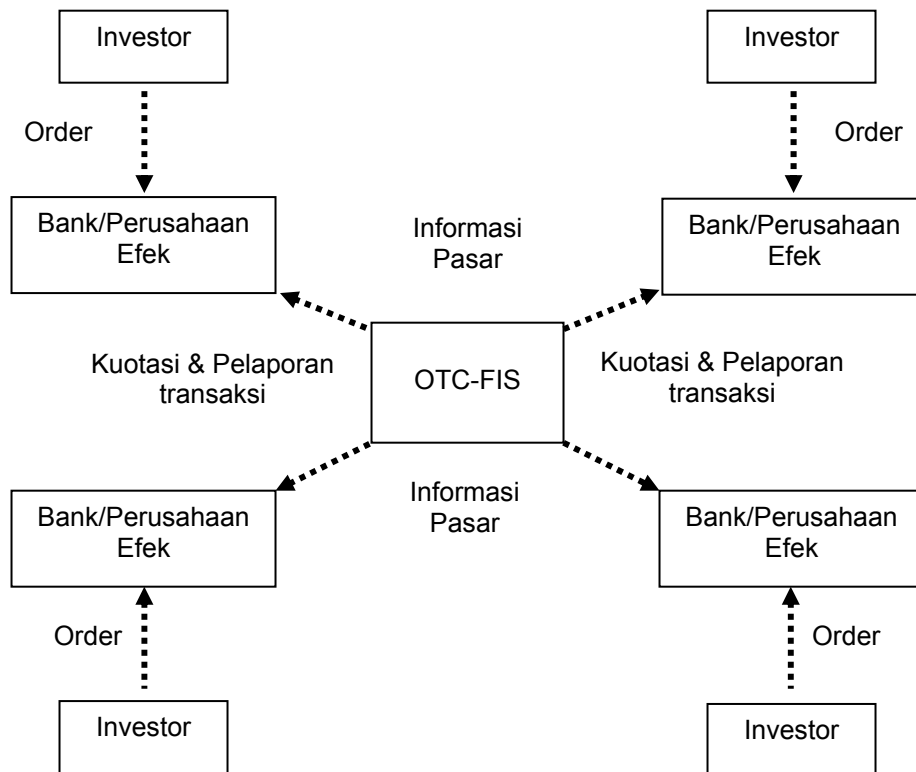
Guna memudahkan pelaku pasar dan investor dalam memperoleh informasi pasar, Bursa Efek menyediakan sistem perdagangan dan informasi obligasi yaitu: *over the counter fixed income service* (OTC-FIS).

Setelah memutuskan untuk membeli atau menjual obligasi, investor dapat meminta *broker* atau *dealer* tersebut memasukkan penawaran jual atau beli ke sistem OTC-FIS, sehingga dapat dilihat oleh pelaku lain secara *real time*. Melalui OTC-FIS, pelaku dapat melihat harga penawaran terbaik (*best bid/offer*) atas obligasi yang dapat dijadikan dasar untuk melakukan negosiasi ataupun transaksi. Partisipan dapat melakukan negosiasi (*dealing*) melalui fasilitas komunikasi di dalam OTC-FIS. Partisipan juga dapat mengubah atau menarik kuotasi tersebut setiap saat.

Transaksi yang terjadi baik antar partisipan dengan pihak lain yang dilaporkan melalui OTC-FIS akan menghasilkan informasi pasar.

Mekanisme Perdagangan obligasi melalui OTC-FIS

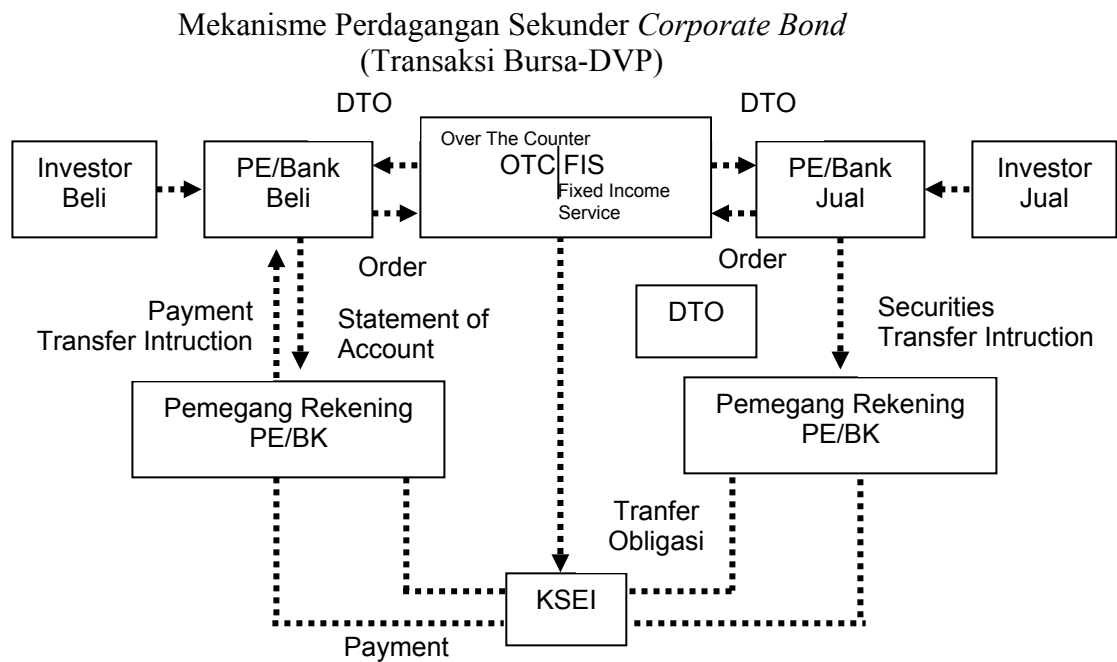
¹⁰ Jaka E. Cahyono, *Langkah Taktis Metodel Berinvestasi di Obligasi*, hal 296



4. Penyelesaian Transaksi

Saat ini di Indonesia ada 2 (dua) sifat fisik obligasi, yaitu obligasi dengan sertifikat dan obligasi tanpa sertifikat. Untuk obligasi yang diterbitkan dalam bentuk sertifikat (*scripbase*), penyelesaian transaksi dilakukan antar partisipan melalui jasa kustodian sesuai dengan kesepakatan pihak penjual dan pembeli. Sedangkan untuk obligasi yang diterbitkan tanpa warkat (*scripless*) penyelesaian transaksi dilakukan dengan cara pemindahbukuan antar pemegang rekening di PT KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia). Untuk transaksi obligasi yang dilakukan melalui bursa efek (transaksi bursa), KSEI akan melaksanakan pemindahbukuan obligasi berdasarkan data transaksi obligasi (DTO) yang dikeluarkan oleh bursa. Sedangkan untuk transaksi

obligasi di luar bursa/*over-the-counter* (OTC), KSEI akan melaksanakan pemindahbukuan obligasi berdasarkan intruksi pemindahbukuan dari partisipan KSEI (pemegang rekening KSEI).



Untuk obligasi pemerintah, walaupun proses perdagangan di pasar sekunder sama dengan perdagangan obligasi korporasi, namun untuk penyelesaian transaksinya berbeda. Bank Indonesia bertindak sebagai *central registry*, dan penyelesaian transaksi dilakukan dengan menggunakan sistem BI-SKRIP. Bank Indonesia memiliki kewenangan menunjuk sejumlah *sub-registry*. *sub-registry* akan menatausahakan kepemilikan obligasi pemerintah untuk investor yang bukan bank atau *market maker*, sedangkan investor bank atau *market maker* ditatausahakan oleh Bank Indonesia secara langsung. Sebagai bukti bahwa obligasi yang dimiliki telah tercatat atas nama investor,

central registry dan *sub registry* diwajibkan untuk mengirimkan bukti kepemilikan (*statement of account*) setiap kali terjadi perubahan.

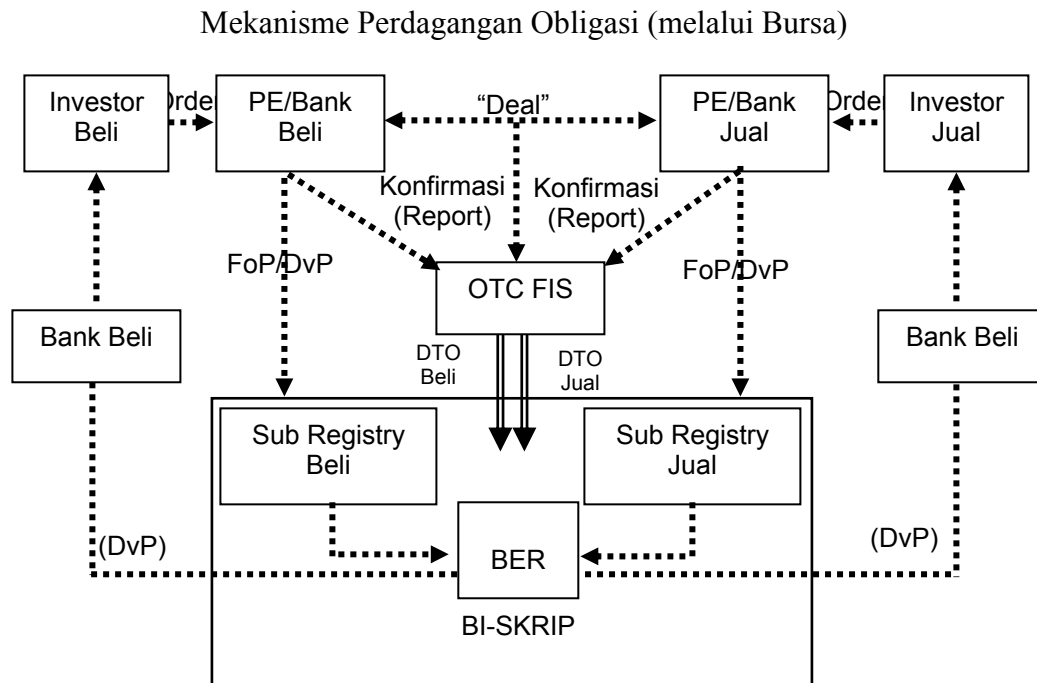
Semua pemilik obligasi pemerintah yang tercatat pada Bank Indonesia Sistem untuk Kliring dan Informasi Obligasi Pemerintah (BI-SKRIP) pada dua hari sebelum tanggal pembayaran kupon (“tanggal pencatatan”) berhak untuk menerima pembayaran kupon pada tanggal pembayaran kupon. Pembayaran akan dilakukan dalam rupiah dengan mengkredit secara langsung ke rekening Bank yang ditunjuk oleh pemilik. Jika tanggal pembayaran kupon bukan merupakan hari kerja maka kupon akan dibayarkan pada hari berikutnya tanpa adanya penambahan bunga.

Pemindahan kepemilikan obligasi pemerintah dapat dilakukan dengan metode *Delivery Versus Payment* (DVP) maupun *Free of Payment* (FoP). Metode *Delivery Versus Payment* (DVP) yaitu menggunakan jasa bank kustodian (untuk penyerahan surat efek) dan bank pembayaran yang ditunjuk (untuk penyelesaian pembayaran). Sedangkan *Free of Payment* (FoP), surat efek tidak perlu berpindah tempat dari suatu bank kustodian ke bank kustodian lain, kecuali pemindahan lokasi ke kustodian pelaksana. Registrasi secara DVP terjadi saat pembeli dan penjual sepakat bahwa perpindahan kepemilikan obligasi hanya akan terjadi jika pembayaran telah dilakukan. Registrasi secara FoP terjadi jika perpindahan kepemilikan tidak diikuti dengan pembayaran, atau pembayaran atas transaksi terjadi di luar sistem BI-SKRIP.

Pemilik obligasi pemerintah dapat mengalihkan kepemilikan obligasinya

kepada pihak lain dengan formulir transfer yang tersedia. Setiap pemilik obligasi pemerintah yang tercatat dalam BI-SKRIP dianggap sebagai pemilik manfaat mutlak atas obligasi yang tercatat atas nama mereka. Pemilik obligasi dapat mengagunkan obligasi pemerintah yang dimilikinya dengan mengajukan kepada Bank Indonesia atau *sub registry* tempat pencatatan kepemilikannya, namun sertifikat pengagunan ini bukan merupakan instrumen yang dapat diperdagangkan.

Pada saat jatuh tempo, nilai pokok dari setiap obligasi akan dibayarkan kembali kepada pemilik obligasi yang namanya tercatat dalam BI-SKRIP sampai akhir hari pada 2 (dua) hari sebelum jatuh tempo.



D. Aplikasi Penjualan Obligasi Tanpa Bunga (*Zero Coupon Bond*) di Bursa Efek Indonesia Surabaya

Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga (kupon) seperti obligasi konvensional yang lain, pada saat diterbitkan obligasi ini dijual dengan potongan harga (diskon) dan penerbit membeli kembali (menebus) obligasi sesuai dengan harga nominal.¹¹

Jadi seperti namanya obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) ini tidak mempunyai kupon atau membayar bunga sepanjang tenornya, tetapi dijual dengan diskon besar. Pada saat jatuh tempo (*maturity date*), investor akan menerima pembayaran sebesar nilai pokok hutang (*par value*) obligasi.

¹¹ Bambang Hadi, staf Bursa Efek Indonesia Surabaya, wawancara pada tanggal 19 Desember 2009

Penerbitan obligasi ini dilakukan oleh perusahaan atas kesepakatan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), yang kemudian mencatatkan obligasi tersebut ke Bursa efek untuk ditawarkan ke masyarakat dengan harga perdana yaitu pada pasar primer.

Dalam perdagangan obligasi tanpa bunga ini penerbit menjual dengan memberikan potongan harga (diskon) yang ditentukan dengan prosentase (%) dari nilai nominal yang ditawarkan atau tercantum di dalam sertifikat obligasi tersebut. Sedangkan pembeli membayar sejumlah uang sesuai dengan kesepakatan yakni sebesar harga diskonto yang ditransfer ke rekening perusahaan sekuritas melalui lembaga kliring sedangkan emiten menyerahkan obligasi melalui lembaga KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) yang berfungsi sebagai tempat penyimpanan surat efek tersebut.

Setelah membeli obligasi tersebut investor dapat menjualnya kembali atau menyimpannya hingga saat jatuh tempo. Bila obligasi tersebut dijual kembali kepada investor lain maka transaksi ini terjadi pada pasar sekunder dimana harga yang terjadi bisa berubah-ubah sesuai dengan harga pasar dan semakin mendekati jatuh tempo maka harga tersebut semakin mendekati harga nominalnya.

Bagi investor yang menahan obligasi itu sampai jatuh tempo maka perusahaan atau emiten akan membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan kepada pemegang obligasi sebesar harga nominal yang tercantum di dalam sertifikat obligasi tersebut. Jadi keuntungan yang didapat oleh investor adalah

selisih dari harga beli (diskon) dengan harga nominal ketika jatuh tempo.¹²

Misalnya perusahaan menerbitkan obligasi berdenominasi Rp 100 juta atau biasa ditulis dengan 100% dan menawarkannya ke pasar perdana dengan memberikan harga sebesar 90% atau dijual seharga Rp 90 juta maka potongan harga yang berlaku adalah 10%. Oleh karena itu investor membayar sebesar jumlah yang telah ditetapkan yakni dengan mengurangi 10% dari nilai nominal sebesar 100% sehingga tinggal 90% atau Rp 90 juta. Nantinya, saat jatuh tempo, penerbit akan menebus obligasi tersebut dengan harga Rp 100 juta atau 100%.

Penerbit obligasi tanpa bunga harus mempunyai peringkat kredit yang tinggi untuk dapat meyakinkan pemodal bahwa penerbit tersebut masih ada ketika obligasinya jatuh tempo. Oleh karena itu penerbit obligasi tanpa bunga (kupon) biasanya adalah pemerintah, pemerintah daerah dan lembaga pemerintah.

Di Indonesia, obligasi jenis ini masih terbatas. Beberapa perusahaan di Indonesia, antara lain PT Bukaka Teknik Utama menerbitkan dan menjual melalui penempatan terbatas (*Private Placement*). Dan setelah dikonversikan menjadi saham baru kemudian diperjual belikan di pasar perdana (*Initial Public Offering*). Sedangkan obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) yang pernah tercatat di bursa efek sampai akhir 2002 adalah Obligasi Ciputra Development I tahun 1996 dan Obligasi Ciputra Surya I tahun 1997.¹³

¹² Bambang Hadi, staf Bursa Efek Indonesia Surabaya, wawancara pada tanggal 5 Januari 2009

¹³ Jaka E. Cahyono, *Langkah Taktis Metodis Berinvestasi di Obligasi*, h. 151