

## **Mengamati penerbitan ORI dari aspek perpajakan**

Dalam waktu dekat pemerintah menerbitkan Obligasi Negara Ritel (ORI) seri ORI001 yang akan dijual kepada individu, atau perorangan Warga Negara Indonesia. Penjualan melalui agen penjual tanpa lelang senilai Rp2 triliun, dengan nilai nominal Rp1 juta per unit, tenor tiga tahun (28 Juli 2006 - 28 Juli 2009) serta indikasi kupon antara 11,50% - 12,25%.

Surat Utang Negara ini diharapkan akan tercatat (listing) di Bursa Efek Surabaya tanggal 3 Agustus 2006. Sepintas membaca prospektusnya, instrumen ini tampak menarik, karena selain kupon yang lebih tinggi dari suku bunga bank serta pembayaran kupon dan pokoknya dijamin oleh Undang-undang, obligasi ini juga dapat diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga terdapat potensi investor memperoleh capital gain. Sayangnya prospektus ini tidak menyinggung sama sekali aspek perpajakannya, khususnya atas capital gain.

Ketentuan perpajakan atas capital gain 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.

Dibandingkan dengan pajak atas bunga deposito, pengenaan pajak atas bunga obligasi tidak berbeda karena sama-sama terkena pemotongan pajak penghasilan final sebesar 20%. Hanya saja dalam instrumen deposito tidak ada unsur capital gain.

### **Lebih rendah**

Pada obligasi, capital gain dimungkinkan terjadi dalam hal suku bunga deposito jauh lebih rendah dari suku bunga obligasi. Dalam kondisi demikian harga obligasi ini di pasar sekunder akan terangkat seiring dengan naiknya permintaan di pasar sekunder. Apabila suku bunga kedua instrumen ini kurang lebih sama maka investasi pada Obligasi Negara Ritel ini akan kurang menarik bagi calon investor.

Selanjutnya berikut ini diberikan ilustrasi perbandingan pemajakan atas capital gain dari obligasi dengan pemajakan capital gain dari transaksi saham di bursa efek yang terkena pajak penghasilan final sebesar 0,1% dari nilai transaksi penjualan saham.

Misalkan Tuan A membeli saham PT Astra International Indonesia sebanyak 10 lot (1 lot terdiri dari 500 lembar saham) dengan harga Rp10.000 per lembar saham. Total harga perolehan saham tersebut adalah  $5.000 \times \text{Rp}10.000 = \text{Rp}50.000.000$ . Apabila sebulan

kemudian Tuan A menjual sahamnya pada saat harga saham tersebut mencapai Rp10.500 (naik 5%) maka keuntungan yang diperoleh Tuan A adalah  $5.000 \times \text{Rp}500$  yaitu Rp2.500.000.

Pajak penghasilan final yang dipotong pada saat penjualan adalah sebesar  $0,1\% \times \text{Rp}2.500.000$  yaitu Rp250.000. Tarif efektif pajak penghasilan yang dibayar oleh Tuan A atas keuntungan penjualan saham tersebut adalah sebesar  $\text{Rp}250.000 : \text{Rp}2.500.000 = 2,1\%$ . Semakin besar persentase keuntungan penjualan saham, maka akan semakin kecil pula tarif pajak efektifnya.

Di lain pihak, diasumsikan Tuan B membeli Obligasi Negara Ritel seri ORI001 sejumlah 50 unit dengan nominal Rp1 juta per unitnya di Pasar Perdana. Total investasi adalah Rp50 juta. Kalau sebulan kemudian Tuan B berhasil menjual obligasi tersebut di pasar sekunder dengan harga 105% dari nilai nominal, maka dia akan memperoleh capital gain sebesar  $5\% \times \text{Rp}50$  juta yaitu Rp2,5 juta.

Tuan A 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%.

Tarif ini jauh lebih besar dari tarif efektif atas keuntungan penjualan saham yang hanya 2,1% untuk jumlah keuntungan yang sama dengan yang diperoleh dari obligasi. Dengan perbedaan ini, bisa jadi banyak investor tetap memilih berinvestasi di saham yang high risk high return, karena lebih "exciting" dengan situasi pasar yang sangat berfluktuasi, meskipun kadang-kadang mereka harus rela membayar pajak penghasilan pada saat memperoleh kerugian, karena pajak penghasilan final 0,1% dikenakan dari nilai transaksi penjualan (bukan dari capital gain yang sesungguhnya).

### **Akan dihindari**

Selain itu, 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 capital gain dalam SPT mereka.

Lalu bagaimana caranya agar Obligasi Negara Ritel ini lebih menarik dibandingkan dengan deposito dan saham? Alternatif yang dapat dilakukan oleh pemerintah antara lain adalah memberikan insentif berupa penurunan tarif pajak final atas bunga obligasi, mengenakan tarif pajak final lebih rendah atau tidak mengenakan pajak sama sekali atas capital gain yang diperoleh dari obligasi.

Sebagai perbandingan, Hong Kong, Singapura, dan Korea Selatan tidak mengenakan pajak atas capital gain yang diperoleh dari obligasi, sedangkan Thailand mengenakan pajak 15% dari capital gain yang diperoleh investor individu dari penjualan obligasi dengan kupon (interest bearing bond) tetapi tidak mengenakan pajak atas capital gain yang diperoleh dari obligasi tanpa kupon.(zero coupon bond).

Pilihannya ada pada pemerintah dalam hal ini Departemen Keuangan. 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 seri RI001 senilai Rp2 triliun dapat terserap seluruhnya oleh pasar dengan tanpa harus terlalu banyak mengorbankan penerimaan negara dari pajak.

Oleh Ruston Tambunan Managing Partner CITASCO (Center for Indonesian Tax Studies & Consultancy)