

## **Kenaikan Nilai Obligasi Dalam Reksadana Pendapatan Tetap : Kebutuhan Pengenaan Pajak Keuntungan Reksadana Dalam Portfolio Investasi**

### ***Increase in the Value of Bond in Fixed Income Mutual Funds: The Need for The Imposition of Mutual Fund Profit Tax in the Investment Portfolio***

Frengki Hardian, Chandra Yusuf

Universitas YARSI

Corresponding Author: [chandra.yusuf@yarsi.ac.id](mailto:chandra.yusuf@yarsi.ac.id)

**KATA KUNCI** Bunga Obligasi, Obligasi, Pajak Penghasilan Reksadana, Portfolio

**ABSTRAK** Pemulihan ekonomi dari pandemi covid-19 dapat dilakukan dengan memberikan insentif terhadap instrumen keuangan di Pasar Modal. Bunga Obligasi memiliki daya tarik bagi masyarakat investor, karena keuntungan yang didapat nilainya tetap, sehingga investasi dalam Obligasi menjadi risiko kecil. Namun keuntungan yang didapat juga kecil. Sementara Reksadana, termasuk Obligasi di dalamnya dan dalam bentuk portfolio, memiliki keuntungan dari kenaikan instrumen keuangan lainnya. Kenaikan nilai instrumen keuangan dalam Reksadana tersebut tidak dikenakan Pajak Penghasilan (PPh) Final. Obligasi mengalami kenaikan nilai ketika saham sebagai bagian dari portfolio Reksadana yang memiliki risiko mendapatkan keuntungan. Namun kenaikan biaya pembelian Obligasi akibat kenaikan tarif PPh Final yang tinggi dan sebagai bagian dari biaya Reksadana akan menimbulkan risiko yang tinggi bagi masyarakat investor. Pemberian insentif atas PPh Final dengan mengurangi prosentase pajak akan menggairahkan kembali transaksi Reksadana di Pasar Modal. Oleh karenanya, kenaikan PPh Final di tahun 2021 dan seterusnya menjadi 10% (sepuluh persen) harus ditunda agar transaksi Reksadana, termasuk Obligasi di dalamnya, tetap memiliki daya tarik dalam portfolio yang digunakan.

**KEYWORDS** *Bond Interest, Bond, Mutual Fund Income Tax, Portfolio*

**ABSTRACT** *Economic recovery from Covid-19 Pandemic can be done by providing incentives for financial instruments in the Capital Market. Bond interest has an attraction for the investor community because the profit obtained is of a fixed value, so investing in bonds becomes a small risk. But the benefits obtained are also small. While Mutual Funds, including Bonds in them and in the form of portfolios, have the advantage of an increase in other financial instruments. The increase in the value of financial instruments in the Mutual Fund is not subject to Final Income Tax (PPh). Bonds experience an increase in value when stocks as part of the mutual fund portfolio*

*are at risk of making a profit. However, the increase in the cost of purchasing Bonds due to the high increase in the Final Income Tax rate and as part of the cost of mutual funds will pose a high risk to the investor community. Providing incentives for the Final Income Tax by reducing the percentage of taxes will re-excite mutual fund transactions in the Capital Market. Therefore, the increase in the Final Income Tax in 2021 and beyond to 10% (ten percent) must be postponed so that mutual fund transactions, including bonds in it, still have attractiveness in the portfolio used.*

## PENDAHULUAN

Pengenaan pajak terhadap kenaikan pendapatan menjadi sangat penting bagi pemasukan Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN). APBN adalah Rencana Keuangan Tahunan Pemerintahan Negara yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) (Pusat Kajian Anggaran, 2020), pada penjabarannya Pendapatan Negara adalah hak Pemerintah Pusat yang diakui sebagai penambah kekayaan bersih yang terdiri atas Penerimaan Perpajakan, Penerimaan Negara Bukan Pajak dan Penerimaan Hibah (OnlinePajak.Com, 2015). Tentunya peraturan pajak tidak dapat bertentangan satu dengan lainnya.

Pemerintah wajib mengharmonisasikan peraturan pajak yang berlaku agar pemerintah memiliki konsistensi dalam menerima pertambahan harta kekayaan dari pajak.

Penerimaan Pajak Penghasilan (PPh) Bunga Obligasi yang bersifat final sebagai bagian dari Penerimaan Pajak memiliki peranan penting sebagai penambah kekayaan bersih negara. Salah satu dari Penerimaan Perpajakan berasal dari Bunga Obligasi yang diterbitkan perusahaan. Sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 91 Tahun 2021 tentang Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Berupa Bunga Obligasi Yang Diterima Atau Diperoleh Wajib Pajak Dalam Negeri Dan Bentuk Usaha Tetap, pemerintah pusat telah menetapkan PPh Final atas bunga Obligasi sebesar 10% (sepuluh persen).

Sementara Reksadana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) memiliki Unit Penyertaan yang dijual kepada masyarakat investor. Penjualan Unit Penyertaan KIK ini dapat mengumpulkan dana dari masyarakat investor dalam jumlah yang cukup besar. Dari dana KIK yang terkumpul, manajer investasi KIK akan melakukan investasi ke dalam berbagai instrumen keuangan. Dana KIK ini diinvestasikan berdasarkan portfolio instrumen keuangan yang menguntungkan dan memiliki risiko yang kecil. Tentunya, bagian keuntungan yang diterima atau diperoleh oleh pemegang Unit Penyertaan KIK termasuk keuntungan atas pelunasan kembali Unit Penyertaannya, tidak termasuk sebagai objek pajak.

Salah satu instrumen keuangan di pasar modal adalah Obligasi yang Bunganya dikenakan PPh Final. Sementara Unit Penyertaan KIK dalam Reksadana termasuk Obligasi sebagai portfolionya dianggap terpisah dari Obligasi itu sendiri. Dalam Reksadana yang berbentuk KIK, kenaikan nilai Obligasi bukanlah dari kenaikan Bunga Obligasi, akan tetapi kenaikan nilai dari instrumen keuangan lainnya. Instrumen keuangan lain yang memiliki keuntungan akan membagi keuntungannya secara merata kepada seluruh instrument keuangan yang menjadi portfolio Reksadana. Kenaikan nilai Obligasi sebagai salah satu investasi dari Unit Penyertaan KIK dalam Reksadana bukan dianggap sebagai kenaikan Bunga

Obligasi yang dapat menjadi objek pajak. Permasalahannya, apakah adil bagi masyarakat umum yang seharusnya mendapatkan pertambahan nilai dari pajak Obligasi?

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini termasuk dalam penelitian normatif, yakni menekankan pada data sekunder dalam mengkaji asas dan prinsip hukum positif serta usur yang berhubungan dengan objek penelitian, didukung dengan bahan pustaka yang cukup. Penelitian ini utamanya akan menggunakan studi kepustakaan dengan didukung pendekatan peraturan perundang undangan, perbandingan antara sudut pandang hukum, dan pendekatan sosial lainnya. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder terdiri dari bahan-bahan hukum dan bahan-bahan terkait dengan subjek yang diteliti. Bahan hukum sekunder terdiri atas asas dan prinsip hukum yang berkaitan dengan hukum perseroan, ilmu ekonomi, dan lingkungan. Bahan hukum sekunder dapat dijelaskan dalam definisi *secondary resource* atau sumber informasi sekunder. Sebaliknya, sumber informasi sekunder adalah sumber informasi yang dibuat kemudian oleh seseorang yang tidak mengalami secara langsung atau berpartisipasi dalam peristiwa atau kondisi yang diteliti. Untuk keperluan proyek penelitian sejarah, sumber sekunder umumnya adalah buku dan artikel ilmiah. Hal tersebut juga termasuk sumber referensi seperti ensiklopedia.

Bahan penelitian berasal dari buku, jurnal ilmiah, *encyclopedias* atau bahan lainnya yang tidak dialami oleh peneliti secara langsung. Bahan tersebut didapatkan di perpustakaan nasional, perpustakaan universitas, perputakaan online, toko buku, toko buku online, dan lainnya.

### **PEMBAHASAN**

#### **Bunga Obligasi dan Objek Pajak**

Pengertian yang menjadi dasar hukum objek pajak adalah penghasilan dari objek pajak, yaitu setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan Wajib Pajak yang bersangkutan dengan nama dan dalam bentuk apa pun (Dirjen Pajak, 2022). Penghasilan yang dimaksud juga termasuk Bunga Obligasi. Bunga Obligasi adalah penghasilan tetap yang pembagian keuntungan dalam Reksadana yang berbentuk KIK bukan penghasilan yang memiliki pendapatan tetap.

Pasal 1 ayat (1) Peraturan Pemerintah (PP) Nomor: 91 Tahun 2021 tentang Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Berupa Bunga Obligasi Yang Diterima Atau Diperoleh Wajib Pajak Dalam Negeri Dan Bentuk Usaha Tetap, menyebutkan:

1. Obligasi adalah surat utang, surat utang negara dan Obligasi daerah yang berjangka waktu lebih dari 12, (dua belas) bulan yang diterbitkan oleh pemerintah dan non pemerintah, termasuk surat utang yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah (sukuk).
2. Bunga Obligasi adalah imbalan yang diterima atau diperoleh pemegang Obligasi dalam bentuk bunga, ujarah/fee, bagi hasil, amrgin, penghasilan sejenis lainnya, dan/atau diskonto.
3. Undang-Undang Pajak Penghasilan adalah Undang-Undang Nomor: 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan sebagaimana telah beberap kali diubah terakhir dengan Undang-Undang Nomor: 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja.

Di dalam ketentuan diatas, Obligasi termasuk Surat Utang yang memiliki Bunga Obligasi. Pemerintah mengenakan PPh terhadap Bunga Obligasi dikarenakan adanya penambahan nilai dari Obligasi yang sebelumnya. Bunga yang dikecualikan dari pengenaan PPh hanya objek pajak tertentu. Hal ini diatur dalam ketentuan PPh dibawah ini. Undang-Undang Nomor : 46 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan, pasal 4 ayat (3) poin (i) menyatakan: Yang dikecualikan dari objek pajak adalah bagian laba yang diterima atau diperoleh dari objek pajak adalah bagian laba yang diterima atau diperoleh anggota dari perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan, perkumpulan, firma, dan kongsi, termasuk pemegang unit penyertaan kontrak investasi kolektif.

#### **Reksadana Dalam Bentuk Kontrak Investasi Kolektif**

Dalam pasal 1 ayat (1) dan (2) UU PPh tersebut menyebutkan: Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portfolio Efek oleh Manajer Investasi. Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan di mana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portfolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberikan wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif.

Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif dikecualikan dari kriteria objek pajak berdasarkan pasal dalam UU PPh diatas. Ini juga didukung dengan pasal 18 Undang-Undang Nomor: 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menyebutkan: Reksadana dapat berbentuk Perseroan atau Kontrak Investasi Kolektif. Adapun penyertaan kontrak investasi kolektif diatur di dalam Peraturan Otoritas Jasa

Keuangan Nomor: 23/POJK.04/2016 tentang Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

#### **Perbedaan Kenaikan Nilai Obligasi Akibat Bunga Obligasi dan Portfolio**

Bunga Obligasi itu sendiri termasuk objek pajak, akan tetapi Obligasi yang menjadi bagian dari Kontrak Investasi Kolektif tidak termasuk objek pajak. Keuntungan Obligasi yang bukan dari Bunga, akan tetapi berasal dari kenaikan instrumen keuangan lainnya dalam portfolio Reksadana, tidak dapat dikenakan pajak dengan sendirinya. Kenaikan nilai saham perusahaan yang menjadi salah satu instrumen keuangan dalam portfolio Reksadana secara langsung membagi keuntungannya tersebut kepada nilai rata-rata Reksadana. Obligasi yang menjadi bagian dari portfolio Reksadana juga mendapatkan bagian keuntungannya, sehingga keseluruhan nilai unit Reksadana meningkat secara merata.

Sebagai contoh, Reksadana memiliki portfolio terdiri dari Saham, Obligasi Surat Utang Negara dan lainnya. Kenaikan keuntungan saham akibat transaksi di Pasar Modal akan mempengaruhi nilai dalam Reksadana. Keuntungan Saham akan menjadi keuntungan Reksadana secara merata. Keuntungan sahamnya akan dibagikan kepada instrumen keuangan lainnya dalam Reksadana tersebut. Keuntungan transaksi saham yang dibagikan kepada instrumen keuangan lainnya akan mengurangi keuntungan saham yang menjadi objek pajak saham. Artinya pemegang Unit Penyertaan Reksadana akan menerima penghapusan pajak atas keuntungan saham yang telah dibagikan keinstrumen keuangan lainnya. Kenaikan nilai Obligasi dalam portfolio Reksadana tidak diperhitungkan sebagai peningkatan nilai Bunga Obligasi, karenanya kenaikan nilai Obligasi dalam Reksadana tidak dikenakan PPh yang bersifat final.

Pemerintah berupaya untuk mengharmonisasikan pajak akan menjadi tidak harmonis, apabila pemerintah menerapkannya kepada objek pajak yang telah dikenakan pajak berbeda sebelumnya. Pengenaan pajak terhadap pendapatan Obligasi secara mandiri akan berbeda dengan pengenaan pajak terhadap pendapatan Obligasi yang menjadi bagian dari instrumen Reksadana. Penetapan prosentase PPh yang bersifat final terhadap objek tersebut menjadi tidak konsisten nilainya.

### **Kenaikan Insentif Obligasi Dalam Reksadana**

Obligasi yang merupakan salah satu instrumen di dalam pasar modal dapat membentuk portfolio Reksadana. Saat ini, Reksadana dengan pendapatan tetap masih menjadi instrumen keuangan yang menarik bagi investor. Tentunya bunga Obligasi dengan pendapatan tetap memerlukan kenaikan insentif untuk menjaga investor lebih aktif di pasar modal. Sebaliknya penurunan insentif membuat investor harus membayar PPh lebih besar akan mengurangi aktivitas investasi. Investor akan menjadi pasif dan menunggu keadaan lebih baik yang dikarenakan pasca pandemi Covid-19 yang berkepanjangan. Dalam hal ini, pemberian insentif pajak atas bunga Obligasi yang memiliki pendapatan tetap akan memiliki dampak signifikan terhadap minat investor. Oleh karenanya Obligasi dengan penurunan nilai PPh harus dipertahankan untuk menjadi instrumen pasar modal yang menarik bagi investor.

Tentunya Obligasi yang memiliki pendapatan tetap dengan prosentase PPh yang rendah akan menjadi objek portfolio Reksadana dengan pendapatan tetap. Lebih lagi Reksadana memiliki risiko yang kecil dibandingkan saham di pasar modal. Reksadana akan menggunakan metode portfolio untuk mengurangi risiko dari instrumen Keuangan di Pasar Modal. Metode yang sering digunakan untuk mengurangi risiko, yakni *Put Your Eggs*

*in one Basket* (Pearson, 2022). Hal ini dapat membentuk Reksadana dengan pendapatan tetap. Reksadana menjadi instrumen keuangan yang memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan instrumen yang menjadi portfolio tersebut berdiri sendiri. Reksadana sebagai instrumen keuangan di pasar modal dapat memberikan prediksi atas pendapatannya yang konsisten di masa depan. Namun pandemi Covid-19 ini telah merusak pertumbuhan ekonomi yang telah berjalan di dalam masyarakat. Dampak dari pasca pandemi covid-19 belum pulih sepenuhnya.

Kecepatan pertumbuhan ekonomi dibutuhkan untuk memulihkan keadaan ekonomi yang terpuruk. David C Ling, dkk menemukan bahwa: *a significant positive relationship between lagged turnover and contemporaneous capital returns, suggesting that asset turnover provides increase price revelation which, in turn, reduces investment risk and increase property values*. Karenanya, OJK harus tetap mewaspadai adanya kekurangan likuiditas perusahaan Reksadana. Hal ini terkait dengan portfolio yang dimilikinya di pasar modal. Kekurangan likuiditas ini dapat terjadi akibat pencairan surat berharga yang dilakukan investor di pasar modal. Pengaturan waktu pencairan surat berharga menjadi sangat penting agar Reksadana memiliki risiko investasi yang lebih kecil. Pengaturan pencairan surat berharga menjadi sangat penting. Namun investor tetap wajib aktif dalam melakukan transaksi surat berharga di pasar modal. Hal ini dilakukan agar perusahaan memiliki likuiditas yang cukup. Investor yang mempertahankan investasinya di Reksadana akan sangat membantu mempertahankan likuiditas perusahaan. Investor diharapkan dapat menunda pencairan Reksadana miliknya. Namun transaksi antara investor terhadap Reksadana tetap dilakukan untuk menjaga likuiditasnya. Pencairan Reksadana tidak terjadi karena tertutupi

dengan adanya transaksi jual beli Reksadana yang aktif. Hal ini akan membuat nilai Reksadana stabil di pasar modal sesuai dengan apa yang diharapkan. Dalam kebijakan pajaknya, pemerintah memberikan insentif penurunan pajak atas Bunga Obligasi. Obligasi yang memiliki pendapatan tetap berdasarkan prosentasenya. Adapun prosentase PPh yang diterapkan untuk bunga Obligasi secara mandiri berbeda dengan penambahan nilai Obligasi yang digunakan dalam portfolio Reksadana. Ini diakibatkan kenaikan nilai Obligasi bukan dari Bunga, akan tetapi dari keuntungan yang diberikan dari instrumen keuangan lainnya. Keuntungan dari instrumen keuangan Reksadana dibagikan kepada instrumen keuangan lain yang menjadi portfolio. Kenaikan pendapatan Obligasi dalam Reksadana tidak mengalami pengenaan pajak. Penggunaan instrumen pasar modal yang berisiko yang dijadikan portfolio dari Reksadana akan terbungkus kerugiannya dengan keuntungan instrumen keuangan lainnya.

Adanya perbedaan pengaturan pengenaan PPh yang bersifat final terhadap Bunga Obligasi secara mandiri yang dibandingkan dengan kenaikan nilai Obligasi sebagai bagian dari portfolio Reksadana. Penerapan regulasi pemerintah untuk memberikan kenaikan insentif terhadap investor Reksadana dalam bentuk penurunan PPh terhadap bunga Obligasi di pasar modal.

### **Pengaturan Pajak Penghasilan Bunga Obligasi yang Dibeli Secara Mandiri**

Adapun pengaturan bunga Obligasi Pendapatan Tetap dalam pasal 1 ayat (1) dan (2), Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 16 Tahun 2009 tentang Pajak Penghasilan dan Penghasilan Berupa Bunga Obligasi menjelaskan apa yang dimaksud dengan Obligasi dengan uraian sebagai berikut:

1. Obligasi adalah surat utang dan surat utang negara, yang berjangka

waktu lebih dari 12 (dua belas) bulan.

2. Bunga Obligasi adalah imbalan yang diterima dan/atau diperoleh pemegang Obligasi dalam bentuk bunga dan/atau diskonto.” Surat Utang (Obligasi) merupakan salah satu Efek yang tercatat di Bursa di samping Efek lainnya seperti Saham, Sukuk, Efek Beragun Aset maupun Dana Investasi Real Estat. Obligasi dapat dikelompokkan sebagai efek bersifat utang di samping Sukuk. Obligasi dapat dijelaskan sebagai surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli Obligasi tersebut. Obligasi dapat diterbitkan oleh Korporasi maupun Negara.

Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya (Khavid Normasyhuri, dkk, 2020). Relaksasi Pajak Penghasilan atau PPh final atas bunga Obligasi yang diperoleh Wajib Pajak (WP) Reksadana akan berakhir. Sesuai dengan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 100 Tahun 2013 yang mengubah Peraturan Pemerintah Nomor 16 Tahun 2009 tentang Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Berupa Bunga Obligasi (PP PPh Bunga Obligasi). Awalnya pasal 2 (1) PP PPh Bunga Obligasi menyebutkan: Atas penghasilan yang diterima dan/atau diperoleh Wajib Pajak berupa Bunga Obligasi dikenai pemotongan Pajak Penghasilan yang bersifat final. Selanjutnya disebutkan dalam pasal 3 (d) PP Nomor 16 Tahun 2009 bahwa: Besarnya Pajak Penghasilan sebagaimana

dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) adalah: bunga dan/atau diskonto dari Obligasi yang diterima dan/atau diperoleh Wajib Pajak Reksadana yang terdaftar pada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan sebesar: 1) 0% (nol persen) untuk tahun 2009 sampai dengan tahun 2010; 2) 5% (lima persen) untuk tahun 2011 sampai dengan tahun 2013; dan 3) 15% (lima belas persen) untuk tahun 2014 dan seterusnya. Prosentase yang diterapkan dalam kurun waktu 2014 dan seterusnya tidak memperhitungkan adanya peristiwa Pandemi Covid-19. Namun nilai prosentase pajak sebesar 15% (lima belas persen) yang diterapkan oleh pemerintah kepada Bunga Obligasi Pendapatan Tetap cukup tinggi.

Perubahan pajak terhadap Bunga Obligasi dilakukan oleh pemerintah secara bertahap. Ini akan membuat kegoncangan pendapatan pajak pemerintah. Pasal 3 (d) PP Nomor 100 Tahun 2013 tersebut menyebutkan: Besarnya Pajak Penghasilan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) adalah: bunga dan/atau diskonto dari Obligasi yang diterima dan/atau diperoleh Wajib Pajak Reksadana yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan sebesar: 1) Dihapus; 2) 5% (lima persen) untuk tahun 2014 sampai dengan tahun 2020; dan 3) 10% (sepuluh persen) untuk tahun 2021 dan seterusnya. Penurunan PPh yang bersifat final terhadap Bunga Obligasi yang bertahap cukup menguntungkan investor.

Dalam peraturan ini, pemerintah menurunkan nilai prosentase pajak atas Bunga Obligasi Pendapatan Tetap dari 15% (lima belas persen) menjadi 5% (lima persen) yang berlaku dari tahun 2014-2020. Lebih lanjut, PP Nomor 55 tahun 2019, yang merupakan perubahan kedua PP Nomor 16 tahun 2009, setelah PP Nomor 100 Tahun 2013, melakukan perubahan atas insentif Bunga Obligasi Pendapatan Tetap. Pasal 3 butir (d) menyebutkan bahwa Bunga dan/atau diskonto dari Obligasi yang diterima

dan/atau diperoleh Wajib Pajak reksa dana dan Wajib Pajak dana investasi infrastruktur berbentuk kontrak investasi kolektif, dana investasi real estat berbentuk kontrak investasi kolektif, dan efek beragun aset berbentuk kontrak investasi kolektif yang terdaftar atau tercatat pada Otoritas Jasa Keuangan sebesar: 1) 5% (lima persen) sampai dengan tahun 2020; dan 10 % (sepuluh persen) untuk tahun 2021 dan seterusnya.

Pajak atas Bunga Obligasi Pendapatan Tetap mengalami penurunan dari 15 % (lima belas persen) menjadi 5% (lima persen) dalam tahun 2020, akan tetapi pajak tersebut dalam tahun 2021 dan seterusnya menjadi sebesar 10% (sepuluh persen). Perubahan prosentase pajak atas Bunga Obligasi Pendapatan Tetap tersebut mengalami turun naik dalam pengaturannya. Perubahan prosentase pajak dari 15% (lima belas persen) pada tahun 2014 dan seterusnya menjadi 5 % (lima persen) pada tahun 2014-2020. Selanjutnya pajak atas Bunga naik kembali sebesar 10 % (sepuluh persen) pada tahun 2021. Pengurangan pajak atas Bunga Obligasi Pendapatan tetap dari 5% (lima persen) pada tahun 2014-2020 dan menjadi 10% (sepuluh persen) pada tahun 2021 bukanlah nilai yang kecil, apabila nilai Bunga Obligasi Pendapatan Tetapnya sangat besar. Beberapa tahun sebelum pandemi Covid-19, atau Taper Tantrum 2013, pasar keuangan dunia telah mengalami goncangan akibat krisis keuangan global.

Arus keluar portfolio asing seketika dalam jumlah yang besar telah menciptakan kegoncangan pada satbilitas nilai tukar maupun nilai aset di pasar modal Indonesia. Karenananya pemerintah harus mengambil insiatif untuk memberikan pendalaman instrumen pasar modal, termasuk Obligasi. Obligasi Pemerintah wajib memberikan insentif pajak atas Bunga Obligasi Pendapatan Tetap. Pengurangan pajak tersebut akan membentuk Obligasi dengan portfolio Reksadana yang memiliki risiko lebih

kecil. Investor akan mendapatkan keuntungan Bunga Obligasi yang menarik. Penerimaan pemerintah atas pajak Bunga Obligasi Pendapatan Tetap akan berkurang dengan sendirinya. Namun pengurangan pajak atas Bunga Obligasi ditambah dengan transaksi Reksadana yang tidak dikenakan pajak, akan menggairahkan transaksi Reksadana kembali dan menghindari dari keadaan mati suri.

Pemberian insentif tersebut diatas telah diatur lebih lanjut dalam Undang-Undang Nomor : 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja yang diatur lebih lanjut dalam Peraturan Pemerintah Nomor 91 Tahun 2021 tentang Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Berupa Bunga Obligasi yang Diterima Atau Diperoleh Wajib Pajak dalam Negeri dan Bentuk Usaha Tetap.

Jeremy Betham meletakkan dasar pemikiran yang dapat diuraikan sebagai berikut: Bentham mendeteksi cacat serius dan berpotensi melemahkan dalam menjadikan prinsip kepuasan (*utility*) sebagai kebahagiaan terbesar dari jumlah terbesar. Betham melihat bahwa prinsip seperti itu dapat membenarkan pengorbanan yang tidak wajar oleh minoritas, bagaimanapun juga, bahwa minoritas mungkin dibuat untuk kepentingan meningkatkan kebahagiaan mayoritas. Betham menganggap ini kesimpulan yang salah, tetapi yang perlu diperjelas. Gambaran yang tepat berada dalam komunitas yang bersangkutan dengan mendasarkan kepada apa yang mungkin terjadi dalam kongkretnya.

Hal ini dapat dijelaskan dengan membagi sebuah kue kedalam dua bagian yang tidak setara, dengan menyebut salah satu dari mereka mayoritas, yang lain minoritas. Dalam perasaan yang sama, posisi minoritas tidak merasakan perbedaan dengan posisi mayoritas. Hasil yang akan ditemukan dalam menyisakan jumlah kebahagiaan dalam komunitas justru menjadi kerugian, bukan keuntungan, karena kepuasan dalam jumlahnya, bukan perasaanya. Semakin

sedikit perbedaan perasaan atas kepuasan yang dicapai antara minoritas dan mayoritas, semakin jelas kekurangan yang terjadi dalam mencapai kebahagiaan agregat. Logikanya, kemudian, semakin sedikit orang dalam mengejar kebahagiaan dari semua anggota komunitas, semakin besar agregat kebahagiaan yang tersisa (Stanford Encyclopedia of Philosophy, 2021).

Dalam penerapannya, perbedaan-penerapan prosentase pajak terhadap objek yang sama dikarenakan nilai Obligasi secara mandiri memiliki Bunga Obligasi. Sementara Obligasi yang masuk dalam Reksadana dan memiliki keterikatan dengan nilai instrumen keuangan lainnya. Pemberian insentif terhadap Reksadana karena portfolio yang di-gunakan mendatangkan dan memberikan manfaat atau kebahagiaan yang lebih besar dibandingkan dengan instrumen keuangan sama yang mandiri. Kepuasan yang dicapai lebih kecil dengan risiko lebih besar yang timbul dalam Obligasi dibandingkan kepuasan yang dicapai lebih besar dengan risiko yang lebih kecil dalam Obligasi Reksadana.

Sama halnya juga dengan saham perusahaan sebagai bagian dari portfolio yang membentuk Reksadana. Direksi perusahaan akan memberikan kebijakan membagikan dividen kepada pemegang saham. Dividen ini terdapat dalam keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen akan mengontrol pemegang saham untuk tidak menguangkan sahamnya akibat pembagian keuntungan.

Ini terkait dengan Bunga Obligasi yang dibayarkan. Kebijakan dividen sebagai bagian dari *corporate governance* karena semakin besar dividen payout ratio (DPR) dan semakin besar pembayaran dividen yang merupakan bagian dari monitoring perusahaan. Adapun sumber-sumber likuiditas yang di-kendalikan oleh manajer akan di-minimalisasi risikonya melalui pembayaran dividen kepada pemegang



saham, sehingga mengurangi *agency problem* dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa untuk

mengurangi biaya keagenan diperlukan pembayaran dividen. Dengan demikian semakin besar DPR maka saldo laba akan berkurang akan tetapi manajer harus mendapatkan pendanaan eksternal melalui utang.

**Gambar 1. Perbedaan Pengenaan Pajak Obligasi**



Perbedaan cara menerapkan pajak penghasilan terhadap instrumen keuangan di pasar modal yang sama tersebut akan mengurangi pendapatan pajak negara. Selain itu pemerintah juga memberikan insentif kepada bunga Obligasi dalam Reksadana. Dalam teori keadilan, Aristoteles menyatakan bahwa keadilan adalah keseimbangan. Ukuran keseimbangan yang dimaksud dapat dilihat dari kesamaan numerik dan kesamaan proporsional. Ia membagi keadilan menjadi: a. keadilan distributif adalah keadilan yang berlaku dalam ranah hukum publik, yaitu fokus pada distribusi kekayaan dan barang lain yang diperoleh masyarakat; b. keadilan korektif berhubungan dengan membetulkan atau membenarkan sesuatu yang salah, memberikan kompensasi bagi pihak yang dirugikan atau memberikan hukuman yang pantas bagi pelaku kejahatan. Apabila diterapkan kepada

pajak obligasi dan Reksadana, maka nilai obligasinya tetap dalam transaksinya di pasar modal. Lain halnya dengan Reksada. Reksadana mengalami kenaikan nilai, ketika investor lain memiliki *willingness to pay*. Investor lain beran membayar Reksadana dengan harga yang lebih tinggi. Perbedaan itu menimbulkan margin nilai antara obligasi yang dinilai tersendiri dan obligasi dalam Reksadana yang dinilai berdasarkan nilai pasar. Ini merupakan keadaan *argumentum a contrario*. Pajak penghasilan terhadap bunga Obligasi adalah sama. Faktanya, Obligasi yang dijadikan instrumen dari Reksadana tidak pernah dihitung secara independen, akan tetapi diakumulasi dengan pendapatan obligasi dan instrumen keuangan lainnya sebagai pendapatan Reksadana.

## KESIMPULAN

Bunga Obligasi Pendapatan Tetap memiliki daya tarik di mata masyarakat investor. Pemerintah telah merevisi kembali PPh Final Obligasi dari 15% (lima belas persen) menjadi 5% (lima persen) atas Bunga Obligasi Pendapatan Tetap. Namun PPh Final dari Bunga Obligasi dalam tahun 2021 dan seterusnya mengalami kenaikan, sehingga tarif PPh Final Obligasi ini kembali menjadi 10%. Kenaikan PPh Final Obligasi akan menimbulkan risiko yang lebih tinggi. Reksadana akan memiliki biaya yang lebih besar. Penempatan Obligasi dengan harga yang lebih tinggi dalam Reksadana akan menaikkan harga Unit Penyertaan dalam Reksadana. Hal tersebut akan memicu penurunan minat dari masyarakat investor.

## SARAN

Kebijakan yang harus diambil oleh pemerintah dalam keadaan ekonomi yang baru mengalami pemulihan dari keadaan yang masih luluh lantak karena pandemi Covid-19, sebaiknya pemerintah tidak harus menaikkan PPh Final Obligasi dari 5% menjadi 10%, akan tetapi melihat kondisi dari ekonomi yang sedang dalam pemulihan dengan memberikan insentif sampai keadaan ekonomi membaik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aulia, Muhammad 2023. "Insentif PPh Bunga Obligasi & Pendalaman Pasar Keuangan", CnbcIndonesia.com, <https://www.cnbcindonesia.com/opini/20210906121232-14-273934/insentif-pph-bunga-obligasi-pendalaman-pasar-keuangan>, diakses pada tanggal 16 Mei 2023.
- Direktorat Jenderal Pajak (Dirjen Pajak) 2023. "Objek PPh", <https://www.pajak.go.id/index.php/id/objek-pph>, diakses pada tanggal 6 Februari 2023.
- English-Grammar-Lesson.Com 2023. "Don't Put All Your Eggs in One Basket – Meaning, Origin and Usage", <https://english-grammar-lessons.com/dont-put-all-your-eggs-in-one-basket-meaning/>, diakses pada tanggal 7 Februari 2023
- Harvard Library 2021. "Library Research Guide for the History of Science: Introduction", <https://guides.library.harvard.edu/HistSciInfo/secondary>, diakses pada tanggal 21 Oktober 2021.
- Khavid Normasyhuri, Budimansyah Budimansyah, Eko Triyadi 2022. "Dampak Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Pada Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Era Pandemi Covid-19: Tinjauan Ekonomi Islam", Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, Vol: 8, No:1 (2022), <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/view/4619>, diakses pada tanggal 7 Februari 2023
- Ling DC, Marcato G & McAllister P 2009. Dynamics of Asset Prices and Transaction Activity in Illiquid Markets: the Case of Private Commercial Real Estate. J Real Estate Finan Econ 39, 359–383 (2009). <https://doi.org/10.1007/s11146-009-9182-2>.
- Nafiatul Munawaroh 2023. "8 Teori Keadilan", Komaps.com, <https://www.hukumonline.com/klinik/a/8-teori-keadilan-dalam-filsafat-hukum-lt62e268cc4bb9b>, diakses pada tanggal 16 Mei 2023
- Stanford Encyclopedia of Philosophy, *Jeremy Bentham*, <https://plato.stanford.edu/entries/bentham/>, diakses pada tanggal 28 November 2021.
- OnlinePajak.Com, "Apa dan Fungsi APBN dan Peran Pajak Didalamnya", 15 Oktober 2015, <https://www.online-pajak.com/tentang-pajak/fungsi->

apbn, diakses pada tanggal 5  
Februari 2023.  
Rastri Paramita dan Martha Carolina,  
Pusat Kajian Anggaran dan Badan  
Keahlian DPR RI,

[https://puskajianggaran.dpr.go.id/pr  
oduk/detail-analisis-apbn/id/50](https://puskajianggaran.dpr.go.id/pr<br/>oduk/detail-analisis-apbn/id/50),  
diakses pada tanggal 4 Februari  
2023.