

# Modul L1.3 — Obligasi Negara Ritel dan Sukuk

Level 1 • Investor Mandiri • Pilar P3 Kelas Aset & Instrumen

Invesmentpedia Mastery Curriculum

19 September 2026

## Daftar Isi

- Modul L1.3 — Obligasi Negara Ritel dan Sukuk
  - - 1. Identitas Modul
    - 2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)
    - 3. Peta Konsep
    - 4. Materi
    - 5. Contoh Terhitung
    - 6. Lembar Kerja Peserta — LK-L1.3
    - 7. Bank Soal
    - 8. Rubrik Penilaian LK-L1.3
    - 9. Panduan Fasilitator
    - 10. Penafian

## Modul L1.3 — Obligasi Negara Ritel dan Sukuk

### 1. Identitas Modul

| Butir                 | Keterangan                                              |
|-----------------------|---------------------------------------------------------|
| Kode modul            | L1.3                                                    |
| Jenjang               | Level 1 — Investor Mandiri                              |
| Pilar                 | P3 — Kelas Aset & Instrumen                             |
| Beban belajar         | 10 JP (6 JP mandiri, 4 JP praktik pembelian terbimbing) |
| Prasyarat             | L1.2                                                    |
| Pemetaan CPL          | CPL-2, CPL-8                                            |
| Prinsip kanon terkait | K-06, K-09                                              |

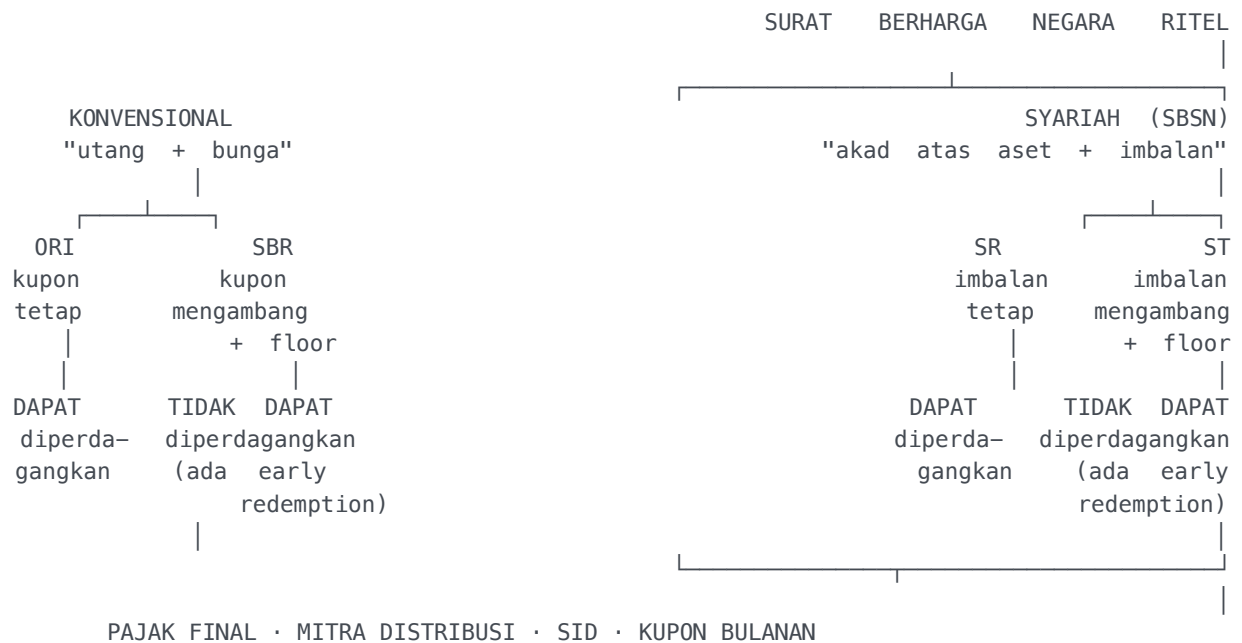
| Butir          | Keterangan                                              |
|----------------|---------------------------------------------------------|
| Keluaran wajib | Matriks Pemilihan SBN Ritel + Simulasi Arus Kas Bulanan |

## 2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)

Setelah menyelesaikan modul ini, peserta mampu:

1. **Membedakan** empat jenis Surat Berharga Negara ritel berdasarkan struktur, sifat kupon, dan kemampuan diperdagangkan. (C2, C4)
2. **Menjelaskan** perbedaan struktural antara obligasi konvensional dan sukuk negara. (C2)
3. **Menghitung** arus kas bersih setelah pajak dari sebuah seri SBN ritel, termasuk skenario kupon mengambang. (C3)
4. **Menjalankan** prosedur pembelian melalui mitra distribusi resmi secara benar dan aman. (C3)
5. **Memilih** seri yang sesuai dengan tujuan, horizon, dan kebutuhan likuiditasnya, dengan alasan yang dapat dipertahankan. (C5)

## 3. Peta Konsep



## 4. Materi

### 4.1 Mengapa instrumen ini penting bagi investor ritel Indonesia

Surat Berharga Negara (SBN) ritel memiliki kombinasi ciri yang jarang ditemukan pada instrumen lain yang dapat diakses investor perorangan:

| Ciri                   | Keterangan                                                                               |
|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Penerbit</b>        | Pemerintah Republik Indonesia — risiko gagal bayar dalam mata uang sendiri sangat rendah |
| <b>Nominal minimum</b> | Sangat terjangkau (umumnya mulai Rp1 juta)                                               |
| <b>Imbal hasil</b>     | Umumnya di atas deposito bank untuk tenor sebanding                                      |
| <b>Pajak</b>           | Tarif final atas bunga/imbalan obligasi lebih rendah daripada tarif atas bunga deposito  |
| <b>Arus kas</b>        | Kupon dibayarkan <b>bulanan</b> — cocok untuk kebutuhan arus kas rutin                   |
| <b>Akses</b>           | Dibeli daring melalui mitra distribusi resmi                                             |

**Peringatan yang harus disampaikan lebih dulu.** Ciri-ciri di atas membuat SBN ritel sering disajikan sebagai “investasi tanpa risiko”. Itu tidak benar. SBN ritel bebas dari **risiko gagal bayar** (mendekati), tetapi **tidak bebas** dari:

- **Risiko suku bunga** (untuk seri yang dapat diperdagangkan) — L1.2 §4.4
- **Risiko inflasi** — imbal hasil riil dapat mendekati nol atau negatif
- **Risiko likuiditas** — seri tertentu tidak dapat dijual sama sekali sebelum jatuh tempo
- **Risiko reinvestasi** — pada seri berkupon mengambang, kupon dapat turun

## 4.2 Empat jenis dan perbedaannya

|                      | ORI                                |                  | SBR                                               | SR                                 | ST                                                |
|----------------------|------------------------------------|------------------|---------------------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------------------|
| Nama                 | Obligasi Ritel                     | Negara           | Savings Bond Ritel                                | Sukuk Ritel                        | Sukuk Tabungan                                    |
| Prinsip              | Konvensional                       |                  | Konvensional                                      | Syariah                            | Syariah                                           |
| Sifat kupon          | <b>Tetap</b>                       |                  | <b>Mengambang dengan batas bawah</b>              | <b>Tetap</b>                       | <b>Mengambang dengan batas bawah</b>              |
| Dapat diperdagangkan | <b>Ya</b>                          | (pasar sekunder) | <b>Tidak</b>                                      | <b>Ya</b>                          | (pasar sekunder) <b>Tidak</b>                     |
| Pencairan awal       | Melalui penjualan di pasar         |                  | <b>Fasilitas <i>early redemption</i> terbatas</b> | Melalui penjualan di pasar         | <b>Fasilitas <i>early redemption</i> terbatas</b> |
| Risiko harga         | <b>Ada</b>                         |                  | <b>Tidak ada</b>                                  | <b>Ada</b>                         | <b>Tidak ada</b>                                  |
| Tenor umum           | 3 tahun (ada varian lebih panjang) |                  | 2 tahun                                           | 3 tahun (ada varian lebih panjang) | 2 tahun (ada varian lebih panjang)                |

**Cara memilih — satu pertanyaan yang menentukan:**

**Apakah saya mungkin memerlukan dana ini sebelum jatuh tempo?**

| Jawaban                                         | Implikasi                                                                                                                            |
|-------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tidak, pasti dipegang sampai jatuh tempo</b> | ORI/SR (tetap) atau SBR/ST — pilih berdasarkan pandangan suku bunga                                                                  |
| <b>Mungkin perlu dicairkan</b>                  | ORI/SR <b>dapat dijual</b> , tetapi harganya bisa di bawah nominal; SBR/ST punya <i>early redemption</i> terbatas pada nilai nominal |
| <b>Pasti perlu likuiditas penuh</b>             | <b>Bukan SBN ritel.</b> Gunakan instrumen pasar uang (L1.2)                                                                          |

**Perbedaan penting yang sering disalahpahami.** Banyak yang mengira seri yang “tidak dapat diperdagangkan” lebih buruk. Justru sebaliknya untuk sebagian tujuan: karena tidak diperdagangkan, **nilainya tidak berfluktuasi** — tidak ada risiko harga sama sekali. Investor yang tenggatnya pasti dan tidak ingin menyaksikan nilai naik-turun sering lebih cocok dengan SBR/ST.

### 4.3 Kupon tetap versus kupon mengambang

**Kupon tetap (ORI/SR).** Besaran dikunci sejak awal hingga jatuh tempo.

- **Menguntungkan bila** suku bunga acuan **turun** setelah Anda membeli.
- **Merugikan bila** suku bunga acuan **naik** — Anda terkunci pada tingkat lama, dan bila dijual, harganya turun.

**Kupon mengambang dengan batas bawah (SBR/ST).** Kupon disesuaikan berkala mengikuti suku bunga acuan ditambah selisih tetap, **tetapi tidak pernah turun di bawah kupon pertama.**

$$\text{Kupon periode berikutnya} = \max(\text{Suku bunga acuan} + \text{selisih}, \text{batas bawah})$$

Struktur ini asimetris dan menguntungkan investor:

| Skenario suku bunga acuan | Kupon tetap                              | Kupon mengambang + batas bawah |
|---------------------------|------------------------------------------|--------------------------------|
| Naik                      | Terkunci di tingkat lama                 | <b>Ikut naik</b>               |
| Turun                     | Terkunci di tingkat lama (menguntungkan) | <b>Tertahan di batas bawah</b> |

**Implikasi.** Pada seri mengambang berbatas bawah, Anda memperoleh kenaikan tanpa menanggung penurunan. Ini bukan “gratis” — kompensasinya adalah tenor lebih pendek dan ketiadaan potensi keuntungan harga.

**Kapan memilih mana:**

| Pandangan Anda atas arah suku bunga | Pilihan yang lebih sesuai                                                 |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| Akan <b>turun</b>                   | <b>Kupon tetap</b> — mengunci tingkat tinggi, plus potensi kenaikan harga |
| Akan <b>naik</b>                    | <b>Kupon mengambang</b> — ikut naik, tanpa kerugian                       |

| Pandangan Anda atas arah suku bunga | Pilihan yang lebih sesuai                                     |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
|                                     | harga                                                         |
| <b>Tidak tahu</b>                   | Kupon mengambang berbatas bawah, atau <b>bagi ke keduanya</b> |

**Catatan pengajaran yang penting.** Jawaban jujur bagi hampir semua peserta Level 1 adalah “**tidak tahu**”. Memprediksi arah suku bunga adalah pekerjaan yang dibahas di L2.1–L2.2 dan tetap sulit bahkan di sana. Membagi alokasi ke kedua jenis adalah pengakuan jujur atas ketidaktahuan — dan itu adalah keputusan yang baik, bukan keputusan yang lemah. Ini penerapan **K-05 — berpikir dalam distribusi, bukan prediksi**.

#### 4.4 Sukuk: perbedaan struktural, bukan sekadar penamaan

Sukuk negara (SBSN) **bukan** obligasi yang diberi label syariah. Strukturnya berbeda secara hukum:

|                   | Obligasi konvensional | Sukuk negara                                                               |
|-------------------|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| Hubungan hukum    | <b>Utang-piutang</b>  | <b>Kepemilikan/penyewaan atas aset</b>                                     |
| Dasar imbal hasil | Bunga atas pinjaman   | <b>Imbalan</b> atas penyewaan aset (akad ijarah)                           |
| Aset dasar        | Tidak ada             | <b>Ada</b> — Barang Milik Negara atau proyek yang menjadi dasar penerbitan |
| Penggunaan dana   | Umum                  | Umumnya terkait pembiayaan proyek tertentu                                 |
| Kepatuhan         | —                     | Memerlukan opini kesesuaian syariah dari otoritas fatwa                    |

**Bagi peserta yang tidak mempertimbangkan aspek syariah**, perbedaan ekonomisnya kecil: imbal hasil ORI dan SR pada periode penawaran yang berdekatan umumnya sebanding. Pemilihan dapat didasarkan pada tenor, struktur kupon, dan waktu penawaran.

**Bagi peserta yang mempertimbangkan aspek syariah**, perbedaan strukturalnya material dan menjadi dasar pemilihan.

**Yang tidak boleh dilakukan pengajar:** menyatakan satu jenis “lebih baik” daripada yang lain. Perbedaannya adalah perbedaan struktur dan preferensi, dan penilaian kesesuaian syariah adalah kewenangan otoritas fatwa, bukan lembaga pendidikan investasi.

#### 4.5 Perpajakan

Bunga dan imbalan obligasi — termasuk SBN — dikenai **Pajak Penghasilan yang bersifat final** bagi wajib pajak orang pribadi dalam negeri. Tarifnya lebih rendah daripada tarif final atas bunga deposito.

**Tiga hal yang harus dipahami peserta:**

1. **Pajak dipotong otomatis** oleh mitra distribusi atau agen pembayar. Kupon yang masuk ke rekening Anda sudah bersih.
2. **Final berarti selesai** — tidak digabungkan dengan penghasilan lain, tetapi **tetap wajib dilaporkan** dalam SPT Tahunan sebagai penghasilan yang telah dikenai pajak final.
3. **Keuntungan dari penjualan di pasar sekunder** juga merupakan objek pajak; perlakuannya berbeda dari kupon dan wajib diperiksa ketentuannya.

**Wajib diverifikasi.** Tarif pajak final atas bunga/imbalance obligasi dan atas bunga deposito ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan yang dapat berubah. Seluruh tarif dalam modul ini adalah ilustrasi pengajaran pada saat penulisan. Peserta wajib memverifikasi tarif yang berlaku pada Direktorat Jenderal Pajak dan pada memorandum informasi seri yang bersangkutan sebelum menghitung imbal hasil bersih.

**Mengapa selisih tarif ini penting.** Pada imbal hasil nominal yang sama, selisih tarif pajak final beberapa poin persentase mengubah peringkat instrumen. Ini penerapan **K-06**: struktur pajak adalah salah satu dari sedikit hal yang dapat Anda kendalikan.

## 4.6 Prosedur pembelian yang benar dan aman

### Tahap 1 — Persiapan (satu kali).

| Langkah | Keterangan                                                                                                                                                    |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1       | Pilih <b>mitra distribusi resmi</b> — daftar resmi diterbitkan Kementerian Keuangan (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko) untuk setiap seri |
| 2       | Buka rekening di mitra distribusi tersebut                                                                                                                    |
| 3       | Peroleh <b>Single Investor Identification (SID)</b> dari KSEI — identitas tunggal Anda sebagai investor pasar modal                                           |
| 4       | Siapkan rekening dana dan rekening surat berharga                                                                                                             |

### Tahap 2 — Pemesanan (setiap seri).

| Langkah | Keterangan                                                                                                 |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5       | Baca <b>memorandum informasi</b> seri tersebut — dokumen resmi berisi tenor, kupon, tanggal, dan ketentuan |
| 6       | Lakukan pemesanan dalam masa penawaran                                                                     |
| 7       | Peroleh <b>kode pembayaran (billing)</b> dengan masa berlaku terbatas                                      |
| 8       | Bayar melalui kanal resmi; peroleh <b>NTPN</b> (Nomor Transaksi Penerimaan Negara)                         |
| 9       | Terima <b>konfirmasi kepemilikan</b> setelah tanggal setelmen                                              |

### Tahap 3 — Verifikasi mandiri (wajib).

Periksa kepemilikan Anda **secara langsung melalui fasilitas resmi KSEI**, bukan hanya melalui aplikasi mitra distribusi. Verifikasi independen atas kepemilikan adalah praktik keamanan yang diajarkan di L0.10 dan berlaku penuh di sini.

**Tanda bahaya yang harus dikenali** (penerapan L0.10):

| Tanda bahaya                                                    | Mengapa                                                                                              |
|-----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Transfer ke <b>rekening pribadi</b>                             | Pembayaran SBN selalu ke kas negara melalui kode billing, <b>tidak pernah</b> ke rekening perorangan |
| Ditawarkan “harga khusus” atau “jatah terbatas” oleh perorangan | Pemesanan dilakukan sendiri melalui mitra distribusi resmi                                           |
| Diminta menyerahkan akses akun atau kode OTP                    | Tidak pernah diperlukan oleh pihak mana pun                                                          |
| Mitra distribusi tidak ada dalam daftar resmi seri tersebut     | Daftar mitra distribusi berbeda-beda per seri; verifikasi setiap kali                                |

## 4.7 Fasilitas pencairan awal dan batasnya

Seri yang tidak dapat diperdagangkan (SBR/ST) menyediakan **fasilitas pencairan awal (*early redemption*)** dengan ketentuan yang umumnya mencakup:

- Hanya dapat diajukan **setelah periode kepemilikan minimum**
- **Terbatas pada sebagian** dari nominal kepemilikan (tidak seluruhnya)
- Hanya pada **periode pengajuan yang ditentukan**
- Dengan **nominal minimum kepemilikan** tertentu agar memenuhi syarat
- Dicairkan pada **nilai nominal** — tanpa risiko harga

**Implikasi perencanaan yang penting.** Fasilitas ini **bukan** pengganti dana darurat. Ia memiliki jendela waktu, batas jumlah, dan periode tunggu. Peserta yang menempatkan dana daruratnya di SBR/ST melanggar prinsip **K-02** dan ketentuan L0.4: dana darurat harus dapat dicairkan dalam hitungan hari, bukan menunggu periode pengajuan berikutnya.

Ketentuan pencairan awal berbeda antar seri. **Selalu baca memorandum informasi seri yang bersangkutan**, bukan mengandalkan pengalaman seri sebelumnya.

## 5. Contoh Terhitung

### Contoh 1 — Arus kas bersih sebuah seri berkupon tetap

Bu Melati membeli **Rp150.000.000** sebuah seri ORI dengan ketentuan:

| Butir          | Nilai                            |
|----------------|----------------------------------|
| Nominal dibeli | Rp150.000.000                    |
| Kupon          | 6,40% per tahun, dibayar bulanan |

| Butir                                    | Nilai   |
|------------------------------------------|---------|
| Tenor                                    | 3 tahun |
| Tarif pajak final atas kupon (ilustrasi) | 10%     |
| Inflasi asumsi                           | 3,20%   |

#### Langkah 1 — Kupon kotor bulanan

$$\frac{150.000.000 \times 6,40\%}{12} = \frac{9.600.000}{12} = R p 800.000$$

#### Langkah 2 — Pajak dan kupon bersih bulanan

$$800.000 \times 10\% = 80.000 \Rightarrow \text{bersih} = R p 720.000$$

#### Langkah 3 — Arus kas 3 tahun

| Komponen              | Perhitungan | Rp                 |
|-----------------------|-------------|--------------------|
| Kupon bersih bulanan  | 720.000     | 720.000            |
| Kupon bersih setahun  | $\times 12$ | 8.640.000          |
| Kupon bersih 3 tahun  | $\times 36$ | 25.920.000         |
| Pengembalian pokok    | —           | 150.000.000        |
| <b>Total diterima</b> |             | <b>175.920.000</b> |

#### Langkah 4 — Imbal hasil bersih nominal

$$\frac{8.640.000}{150.000.000} = 5,76\%$$

#### Langkah 5 — Imbal hasil riil

$$\frac{1,0576}{1,0320} - 1 = 2,48\%$$

**Tafsir.** Kupon yang diiklankan 6,40%. Yang benar-benar menambah daya beli Bu Melati adalah **2,48% per tahun** — kurang dari 40% angka yang dipasarkan.

Ini bukan kritik terhadap instrumennya; 2,48% riil dengan risiko gagal bayar sangat rendah adalah hasil yang wajar. Yang dilatih di sini adalah **kebiasaan menghitung sampai imbal hasil riil bersih**, sebagaimana ditanamkan di L0.1.

**Perbandingan dengan deposito.** Pada deposito berbunga 6,40% dengan tarif final 20%:

$$6,40\% \times (1 - 20\%) = 5,12\% \Rightarrow r_{\text{riil}} = \frac{1,0512}{1,0320} - 1 = 1,86\%$$

Selisih **0,62 poin persentase per tahun** semata-mata berasal dari perbedaan tarif pajak — sebuah keunggulan yang **pasti**, tanpa tambahan risiko.

## Contoh 2 — Kupon mengambang: tiga skenario suku bunga

Pak Bima membeli **Rp100.000.000** sebuah seri SBR dengan ketentuan:

| Butir                            | Nilai                                           |
|----------------------------------|-------------------------------------------------|
| Kupon awal (= batas bawah)       | 6,15%                                           |
| Formula                          | Suku bunga acuan + selisih 1,40%, minimal 6,15% |
| Suku bunga acuan saat penerbitan | 4,75%                                           |
| Penyesuaian                      | Setiap 3 bulan                                  |
| Tenor                            | 2 tahun                                         |
| Pajak final (ilustrasi)          | 10%                                             |

### Skenario A — Suku bunga acuan naik bertahap ke 6,25%

| Triwulan             | Acuan | Kupon =<br>max(acuan+1,40%;<br>6,15%) | Kupon bersih 3 bulan<br>(Rp) |
|----------------------|-------|---------------------------------------|------------------------------|
| 1                    | 4,75% | 6,15%                                 | 1.383.750                    |
| 2                    | 5,25% | 6,65%                                 | 1.496.250                    |
| 3                    | 5,75% | 7,15%                                 | 1.608.750                    |
| 4                    | 6,25% | 7,65%                                 | 1.721.250                    |
| 5–8                  | 6,25% | 7,65%                                 | 6.885.000                    |
| <b>Total 2 tahun</b> |       |                                       | <b>13.095.000</b>            |

### Skenario B — Suku bunga acuan turun bertahap ke 3,25%

| Triwulan             | Acuan   | Kupon =<br>max(acuan+1,40%;<br>6,15%) | Kupon bersih 3 bulan<br>(Rp) |
|----------------------|---------|---------------------------------------|------------------------------|
| 1                    | 4,75%   | 6,15%                                 | 1.383.750                    |
| 2                    | 4,25%   | <b>6,15%</b> (batas bawah)            | 1.383.750                    |
| 3                    | 3,75%   | <b>6,15%</b> (batas bawah)            | 1.383.750                    |
| 4–8                  | ≤ 3,75% | <b>6,15%</b> (batas bawah)            | 6.918.750                    |
| <b>Total 2 tahun</b> |         |                                       | <b>11.070.000</b>            |

### Skenario C — Suku bunga acuan tetap 4,75%

Kupon tetap di batas bawah 6,15% sepanjang tenor. Total kupon bersih 2 tahun: **Rp11.070.000**

### Rekapitulasi:

| Skenario        | Total kupon bersih | Imbal hasil bersih rata-rata per tahun |
|-----------------|--------------------|----------------------------------------|
| A — bunga naik  | Rp13.095.000       | 6,55%                                  |
| B — bunga turun | Rp11.070.000       | 5,54%                                  |
| C — bunga tetap | Rp11.070.000       | 5,54%                                  |

**Tafsir.** Batas bawah melindungi Pak Bima sepenuhnya pada Skenario B: meski suku bunga acuan turun 1,50 poin persentase, kuponnya tidak turun sama sekali.

Bandingkan dengan seri berkupon **tetap** 6,15% pada ketiga skenario: hasilnya selalu Rp11.070.000 (setara Skenario B dan C), tetapi **kehilangan** tambahan Rp2.025.000 pada Skenario A.

**Kesimpulan yang harus ditarik peserta:** bila kupon awalnya sebanding, struktur mengambang terbatas bawah secara matematis **tidak pernah lebih buruk** dari struktur tetap pada sisi kupon. Pertukarannya ada di tempat lain — pada tenor yang lebih pendek dan ketiadaan potensi keuntungan harga bila suku bunga turun tajam.

### Contoh 3 — Memilih seri untuk tiga tujuan berbeda

Bu Ratih memiliki **Rp400.000.000** dan tiga tujuan:

| Tujuan                         | Nominal       | Horizon       | Kepastian tenggat |
|--------------------------------|---------------|---------------|-------------------|
| Dana darurat tahap dua         | Rp100.000.000 | Sewaktu-waktu | Tidak pasti       |
| Biaya pernikahan anak          | Rp150.000.000 | 3 tahun       | <b>Pasti</b>      |
| Penghasilan tambahan orang tua | Rp150.000.000 | Berkelanjutan | —                 |

#### Analisis per tujuan:

**Dana darurat tahap dua** → **BUKAN SBN ritel**. Fasilitas pencairan awal memiliki periode tunggu, jendela pengajuan, dan batas jumlah. Dana darurat harus cair dalam hitungan hari (L0.4 §4.3). **Tempatkan di reksa dana pasar uang atau deposito bertingkat.**

**Biaya pernikahan 3 tahun, tenggat pasti** → **seri tenor 3 tahun, dipegang hingga jatuh tempo**. Karena akan dipegang sampai jatuh tempo, risiko harga tidak relevan. Yang relevan adalah memastikan jatuh temponya **sebelum** tanggal kebutuhan. Bila peserta tidak memiliki pandangan atas arah suku bunga, **bagi ke seri kupon tetap dan kupon mengambang** — misalnya Rp75 juta masing-masing.

**Penghasilan tambahan orang tua** → **seri apa pun dengan kupon bulanan**. Ini penggunaan yang paling sesuai dengan struktur SBN ritel: kupon bulanan menjadi arus kas rutin.

Pada kupon bersih 5,76% (Contoh 1):

$$\frac{150.000.000 \times 5,76\%}{12} = Rp\ 720.000 \text{ per bulan}$$

#### Rancangan akhir:

| Alokasi       | Instrumen                                        | Alasan                                         |
|---------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Rp100.000.000 | RD pasar uang / deposito                         | Likuiditas penuh diperlukan                    |
| Rp75.000.000  | SBN ritel kupon tetap, tenor 3 tahun             | Tenggat pasti; mengunci tingkat                |
| Rp75.000.000  | SBN ritel kupon mengambang, tenor sesuai         | Tenggat pasti; lindung terhadap kenaikan bunga |
| Rp150.000.000 | SBN ritel kupon bulanan (tenor sesuai kebutuhan) | Arus kas rutin                                 |

**Tafsir.** Perhatikan bahwa **tujuan pertama justru ditolak** dari instrumen ini. Kemampuan menyatakan “instrumen ini bagus, tetapi tidak untuk tujuan itu” adalah inti kompetensi Level 1 — dan penerapan langsung aturan horizon dari L0.6.

## 6. Lembar Kerja Peserta — LK-L1.3

**Bagian A — Pembedahan memorandum informasi.** Ambil memorandum informasi satu seri SBN ritel yang nyata (seri apa pun, termasuk yang sudah lewat). Catat: jenis, tenor, kupon/imbalance, sifat kupon, formula penyesuaian (bila mengambang), tanggal pembayaran, ketentuan pencairan awal, minimum dan maksimum pemesanan, serta daftar mitra distribusi. **Sebutkan sumber dan tanggal unduh.**

**Bagian B — Simulasi arus kas bulanan.** Untuk nominal yang realistis bagi Anda, hitung: kupon kotor bulanan, pajak, kupon bersih bulanan, kupon bersih setahun, dan total penerimaan hingga jatuh tempo. Sajikan sebagai tabel bulanan (minimal 24 baris).

**Bagian C — Tiga skenario suku bunga.** Bila seri Anda berkupon mengambang, hitung total kupon bersih pada skenario acuan naik 1,5%, tetap, dan turun 1,5%. Bila berkupon tetap, hitung nilai jualnya di pasar sekunder pada ketiga skenario menggunakan durasi (L1.2).

**Bagian D — Imbal hasil riil bersih.** Hitung imbal hasil bersih nominal dan riil (gunakan inflasi pribadi dari LK-L0.1). Bandingkan dengan deposito bertenor setara pada bunga yang berlaku. **Tunjukkan berapa bagian selisihnya yang murni berasal dari perbedaan tarif pajak.**

**Bagian E — Matriks pemilihan.** Ambil tabel tujuan dari LK-L0.6. Untuk setiap tujuan, tentukan: apakah SBN ritel sesuai (ya/tidak), jenis mana, dan alasannya. **Minimal satu tujuan harus Anda tolak** dari instrumen ini, dengan alasan.

**Bagian F — Prosedur dan keamanan.** Tulis langkah pembelian dari nol sampai verifikasi kepemilikan untuk keadaan Anda sendiri, termasuk: mitra distribusi yang akan dipakai dan alasannya, cara memverifikasi bahwa ia resmi untuk seri tersebut, dan cara memverifikasi kepemilikan secara independen setelah setelmen. Cantumkan empat tanda bahaya §4.6 sebagai daftar periksa pribadi.

## 7. Bank Soal

Butir dikelompokkan menurut tingkat kognitif, dan **setiap butir juga diberi label per butir** sehingga fasilitator dapat menyusun kuis menurut bagian §4 yang sedang diajarkan, menurut tingkat kognitif, atau keduanya.

Sebaran modul ini: **C1 Mengingat 5 · C2 Memahami 5 · C3 Menerapkan 8 · C4 Menganalisis 4 · C5 Mengevaluasi 3.**

### C1 — Mengingat (5)

1. Sebutkan empat jenis SBN ritel. (C1) (Kunci: ORI, SBR, SR, ST)
2. Manakah yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder? (C1) (Kunci: ORI dan SR)
3. Apa itu SID dan siapa yang menerbitkannya? (C1) (Kunci: Single Investor Identification; KSEI)
4. Tuliskan formula kupon mengambang berbatas bawah. (C1) (Kunci:  $\max(\text{acuan} + \text{selisih}; \text{batas bawah})$ )
5. Apa dasar hukum imbal hasil sukuk negara? (C1) (Kunci: akad atas aset, umumnya ijarah — bukan utang berbunga)

### C2 — Memahami (5)

6. Jelaskan mengapa seri yang tidak dapat diperdagangkan justru lebih sesuai untuk sebagian tujuan. (C2) (Kunci: karena seri yang tidak dapat diperdagangkan tidak memiliki harga pasar yang berfluktuasi, sehingga nilainya tidak turun ketika suku bunga naik; untuk tujuan dengan tanggal pasti dan peserta yang mudah tergoda menjual, ketiadaan pasar sekunder justru menghapus dua risiko sekaligus — risiko harga dan risiko perilaku)
7. Mengapa struktur kupon mengambang berbatas bawah bersifat asimetris menguntungkan investor? (C2) (Kunci: kupon mengikuti acuan ketika acuan naik, tetapi tidak pernah turun di bawah batas bawah yang ditetapkan saat penerbitan; investor memperoleh sisi naik tanpa menanggung sisi turun di bawah batas itu)
8. Jelaskan mengapa SBN ritel tidak layak dipakai sebagai dana darurat. (C2) (Kunci: pencairan dini hanya tersedia pada jendela waktu tertentu, dengan batas jumlah, dan tidak untuk seluruh seri; sebagian seri tidak dapat dicairkan sama sekali sebelum jatuh tempo. Dana darurat menuntut ketersediaan segera tanpa syarat, dan SBN ritel tidak memenuhinya)
9. Mengapa pembayaran pembelian SBN tidak pernah ditujukan ke rekening perorangan? (C2) (Kunci: karena pembayaran pembelian SBN selalu ditujukan ke rekening penampungan resmi melalui mitra distribusi terdaftar dengan kode pembayaran atas nama investor sendiri; permintaan transfer ke rekening perorangan adalah ciri penipuan, tanpa pengecualian)
10. Jelaskan perbedaan struktural — bukan sekadar penamaan — antara obligasi konvensional dan sukuk negara. (C2) (Kunci: obligasi konvensional adalah surat utang; penerbit berutang dan membayar bunga. Sukuk negara adalah bukti kepemilikan bersama atas aset yang mendasari (underlying asset); imbalannya berasal dari akad atas aset tersebut, bukan dari bunga atas pinjaman. Perbedaannya terletak pada struktur hukum kepemilikan, bukan pada penamaan imbal hasilnya)

### C3 — Menerapkan (8)

11. Nominal Rp80 juta, kupon 6,25%, pajak final 10%. Hitung kupon bersih bulanan. (C3) (Kunci: Rp375.000)
12. Dari soal 11, hitung total kupon bersih selama tenor 3 tahun. (C3) (Kunci: Rp13.500.000)
13. Nominal Rp200 juta, kupon 5,95%, pajak 10%, inflasi 3,4%. Hitung imbal hasil riil bersih. (C3) (Kunci: 1,89%)
14. Acuan 5,50%, selisih 1,30%, batas bawah 6,40%. Hitung kupon berlaku. (C3) (Kunci: 6,80%)
15. Acuan turun ke 4,20%, selisih 1,30%, batas bawah 6,40%. Hitung kupon berlaku. (C3) (Kunci: 6,40% — batas bawah berlaku)
16. Deposito 6,00% pajak 20% versus SBN 6,00% pajak 10%. Hitung selisih imbal hasil bersih dalam poin persentase. (C3) (Kunci: 4,80% vs 5,40%; selisih 0,60 pp)
17. Nominal Rp250 juta, kupon bersih 5,40%. Hitung arus kas bulanan. (C3) (Kunci: Rp1.125.000)
18. Seri kupon tetap 6,2%, durasi 2,7 tahun. Imbal hasil pasar naik 1,5%. Hitung perkiraan perubahan harga bila dijual di pasar sekunder. (C3) (Kunci: -4,05%)

#### C4 — Menganalisis (4)

19. Analisis mengapa pada kupon awal yang sebanding, seri mengambang terbatas bawah tidak pernah lebih buruk dari seri tetap pada sisi kupon — dan di mana letak pertukarannya. (C4) (Kunci: pada kupon awal yang sebanding, seri mengambang terbatas bawah memberi kupon minimal sama (karena ada batas bawah) dan lebih tinggi bila acuan naik — sehingga pada sisi kupon ia tidak pernah lebih buruk. **Pertukarannya bukan pada kupon melainkan pada kepastian:** seri tetap mengunci arus kas yang dapat direncanakan persis, sementara seri mengambang menghasilkan arus kas yang berubah-ubah. Untuk tujuan dengan kebutuhan arus kas yang pasti, kepastian itu bernilai)
20. Analisis mengapa Bu Ratih dalam Contoh 3 justru menolak SBN ritel untuk tujuan pertamanya. (C4) (Kunci: tujuan pertama Bu Ratih memiliki horizon yang lebih pendek daripada tenor SBN ritel, atau membutuhkan ketersediaan dana yang tidak dijamin oleh fasilitas pencairan dini. Instrumen yang aman dari gagal bayar tetap tidak sesuai bila tanggal jatuh temponya tidak cocok dengan tanggal kebutuhan)
21. Analisis mengapa selisih tarif pajak 10 poin persentase dapat mengubah peringkat instrumen, dan hubungkan dengan prinsip K-06. (C4) (Kunci: perbandingan instrumen harus dilakukan setelah pajak, bukan sebelum. Selisih tarif 10 pp dapat membalik peringkat dua instrumen yang imbal hasil kotornya berdekatan. Sesuai K-06, yang dibandingkan adalah angka bersih yang benar-benar diterima — imbal hasil kotor bukan besaran yang dapat dibelanjakan)
22. Analisis risiko yang tetap melekat pada SBN ritel meski risiko gagal bayarnya sangat rendah. (C4) (Kunci: risiko suku bunga bagi seri yang diperdagangkan; risiko likuiditas karena pasar sekundernya tipis dan pencairan dini terbatas; risiko inflasi yang dapat membuat imbal hasil riil kecil atau negatif; dan risiko penanaman ulang saat jatuh tempo pada tingkat yang lebih rendah. Rendahnya risiko gagal bayar hanya menutup satu dari kelima risiko)

#### C5 — Mengevaluasi (3)

23. Seseorang menawarkan “jatah ORI dengan kupon lebih tinggi” melalui pesan pribadi dan meminta transfer ke rekening atas namanya. Evaluasi tawaran ini menggunakan §4.6 dan L0.10. (C5) (Kunci: tolak dan laporkan. Penjualan SBN hanya melalui mitra distribusi resmi, dengan pemesanan atas nama investor dan pembayaran melalui kode billing ke kas negara — tidak pernah ke rekening

perorangan. ‘Jatah dengan kupon lebih tinggi’ juga tidak mungkin: kupon ditetapkan pemerintah dan sama untuk seluruh investor pada seri yang sama. Dua tanda bahaya sekaligus)

24. Evaluasi keputusan menempatkan 100% dana pensiun (horizon 25 tahun) pada SBN ritel karena “aman”. Gunakan konsep imbal hasil riil (L0.1) dan horizon (L0.6). (C5) (Kunci: SBN ritel memberi imbal hasil nominal yang relatif rendah; setelah inflasi, imbal hasil riilnya tipis. Pada horizon 25 tahun, risiko terbesar bukan fluktuasi melainkan kehilangan daya beli — dan alokasi 100% pada instrumen berimbal hasil rendah memaksimalkan justru risiko itu. Horizon panjang membuka ruang bagi aset pertumbuhan; menolaknya karena ‘aman’ adalah salah mencocokkan risiko dengan horizon (L0.6 §4.3))
25. Evaluasi pernyataan: “Kupon 6,4% itu lebih baik daripada deposito 6,4%.” Bongkar seluruh faktor yang harus dibandingkan sebelum kesimpulan itu dapat ditarik. (C5) (Kunci: yang harus dibandingkan: (a) perlakuan pajak keduanya, karena tarif akhirnya berbeda; (b) tenor dan kecocokannya dengan horizon; (c) likuiditas dan ketersediaan pencairan; (d) apakah ada jaminan dan sampai batas berapa; (e) apakah kupon tetap atau mengambang; (f) biaya pembelian bila ada. Dua angka yang sama sebelum pajak dapat berbeda jauh setelah keenam faktor itu diperhitungkan)

## 8. Rubrik Penilaian LK-L1.3

| Dimensi                    | 1                                             | 2                                      | 3                                                        | 4                                                                                           |
|----------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>D1 Ketepatan konsep</b> | Tertukar antara jenis seri dan sifat kuponnya | Konsep benar, perhitungan pajak keliru | Seluruh jenis, struktur, dan perhitungan benar           | Menjelaskan implikasi struktur ijarah terhadap profil risiko                                |
| <b>D2 Kualitas data</b>    | Ketentuan dari ingatan atau media sosial      | Sebagian dari sumber resmi             | Seluruh data dari memorandum informasi resmi, bertanggal | Membandingkan beberapa seri dan menunjukkan perbedaan ketentuannya                          |
| <b>D3 Penalaran</b>        | Arus kas tanpa skenario                       | Satu skenario                          | Tiga skenario suku bunga dihitung dan ditafsirkan        | Mengaitkan pilihan struktur kupon dengan pandangan makro yang dinyatakan eksplisit          |
| <b>D4 Perlakuan risiko</b> | Menyebut SBN “tanpa risiko”                   | Menyebut risiko tanpa kuantifikasi     | Empat risiko yang tetap melekat dianalisis               | Mengkuantifikasi risiko suku bunga dengan durasi dan risiko inflasi dengan imbal hasil riil |
| <b>D5 Disiplin proses</b>  | Prosedur pembelian tidak ditulis              | Ditulis tanpa verifikasi kepemilikan   | Prosedur lengkap termasuk verifikasi independen KSEI     | Menyertakan daftar periksa tanda bahaya dan cara                                            |

| Dimensi                          | 1                             | 2                | 3                                            | 4                                                                                                                                   |
|----------------------------------|-------------------------------|------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                  |                               |                  |                                              | verifikasi mitra distribusi per seri                                                                                                |
| <b>D6 Komunikasi &amp; etika</b> | Tidak ada tujuan yang ditolak | Penolakan alasan | tanpa Minimal tujuan dengan berbasis horizon | satu ditolak alasan Menyatakan batas pengetahuannya sendiri atas arah suku bunga dan memilih strategi yang tidak bergantung padanya |

**Ambang lulus:** rata-rata  $\geq 3,0$  dan  $D4 \geq 2$  dan  $D5 \geq 2$ .

*D4 (perlakuan risiko) dan D5 (disiplin proses) bersifat menggugurkan: nilai 1 pada salah satunya membuat tugas harus diulang, berapa pun nilai dimensi lain.*

## 9. Panduan Fasilitator

**Alokasi kelas sinkron (4 JP = 200 menit)**

| Menit   | Kegiatan                                                                                           |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 0–15    | Pemantik: “Kupon 6,4%. Berapa yang masuk ke kantong Anda?” Hitung bersama sampai imbal hasil riil. |
| 15–50   | Bedah empat jenis SBN ritel dengan tabel §4.2. Fokus pada satu pertanyaan penentu.                 |
| 50–85   | Kupon mengambang terbatas bawah: bangun tabel tiga skenario Contoh 2 bersama.                      |
| 85–110  | Sukuk: perbedaan struktural. Sampaikan dengan netral.                                              |
| 110–140 | <b>Praktik terbimbing:</b> peserta membuka memorandum informasi seri nyata dan membacanya bersama. |
| 140–175 | Contoh 3: memilih seri untuk tiga tujuan. Tekankan tujuan yang <b>ditolak</b> .                    |
| 175–195 | Prosedur pembelian dan tanda bahaya. Kaitkan dengan L0.10.                                         |
| 195–200 | Penugasan LK-L1.3.                                                                                 |

**Aturan bagi fasilitator.** Modul ini membahas instrumen yang diterbitkan pemerintah dan dijual melalui mitra distribusi. Fasilitator **dilarang**:

- menyebut mitra distribusi tertentu sebagai yang terbaik atau mengarahkan peserta ke satu penyedia;
- menerima imbalan atau rujukan berbayar dari mitra distribusi mana pun;
- menyatakan bahwa satu seri “pasti menguntungkan” atau “lebih baik” dari seri lain;
- menyatakan penilaian atas kesesuaian syariah sebuah produk — itu kewenangan otoritas fatwa.

Yang diajarkan adalah **cara membaca memorandum informasi dan membandingkan sendiri.**

#### Titik miskonsepsi

1. **“SBN tanpa risiko.”** Koreksi: bebas dari risiko gagal bayar (mendekati), tetapi tidak bebas dari risiko suku bunga, inflasi, dan likuiditas.
2. **“Kupon 6,4% berarti untung 6,4%.”** Bongkar dengan Contoh 1 sampai imbal hasil riil 2,48%.
3. **“Yang tidak bisa diperdagangkan itu jelek.”** Bongkar dengan §4.2 — justru tidak ada risiko harga.
4. **“Early redemption = bisa dicairkan kapan saja.”** Bongkar dengan §4.7. Ini miskonsepsi yang paling berbahaya karena menyebabkan orang menempatkan dana darurat di sini.
5. **“Sukuk itu obligasi yang dilabeli syariah.”** Koreksi dengan §4.4.
6. **“Kupon mengambang berisiko karena bisa turun.”** Koreksi: ada batas bawah.

#### Pertanyaan pemantik

- Berapa imbal hasil riil bersih SBN yang Anda pegang sekarang? Positif atau negatif terhadap inflasi pribadi Anda?
- Bila suku bunga naik 2% bulan depan, apa yang terjadi pada seri yang Anda pegang? Jawabannya berbeda untuk ORI dan SBR — Anda tahu bedanya?
- Kapan terakhir Anda memverifikasi kepemilikan efek Anda langsung ke KSEI, bukan lewat aplikasi?

**Jembatan ke modul berikutnya.** SBN ritel adalah instrumen yang Anda beli dan kelola sendiri. L1.4 membahas alternatifnya: menyerahkan pengelolaan kepada pihak profesional melalui reksa dana — beserta biaya yang menyertainya.

#### Aturan keras bagi fasilitator

1. **Dilarang menyebutkan, merekomendasikan, atau membandingkan produk, merek, penerbit, bank, perantara, atau platform tertentu** — termasuk sebagai contoh, dan termasuk bila peserta menyebutkannya lebih dahulu.
2. **Dilarang memberi nasihat yang ditujukan pada keadaan seorang peserta tertentu.** Bila diminta, kembalikan pada kerangka: tunjukkan cara peserta menilainya sendiri.
3. **Dilarang menerima imbalan, komisi, rujukan, atau fasilitas** dari pihak mana pun yang produknya dapat disebut dalam sesi. Kepentingan finansial apa pun wajib diungkapkan di awal sesi.
4. **Dilarang memberikan pendapat hukum, pajak, atau perizinan** — termasuk yang diberi label “sementara” atau “bukan nasihat”. Rujuk kepada pihak berizin.
5. **Dilarang meminta atau menyimpan data keuangan pribadi peserta** melampaui yang diperlukan untuk lembar kerja, dan lembar kerja peserta tidak dibagikan kepada siapa pun tanpa izin tertulisnya.
6. **Dilarang menyebutkan seri SBN, mitra distribusi, atau bank tertentu,** termasuk yang sedang ditawarkan.

7. **Dilarang membantu peserta melakukan pemesanan** selama atau sesudah sesi.
8. **Wajib menyampaikan** bahwa pembelian SBN hanya melalui mitra distribusi resmi dengan pembayaran melalui kode billing atas nama investor sendiri — tidak pernah ke rekening perorangan.

## 10. Penafian

Materi ini bersifat edukatif. Seluruh angka kupon, tenor, tarif pajak, batas nominal, dan ketentuan pencairan awal adalah ilustrasi pengajaran pada saat penulisan; ketentuan sebenarnya berbeda antar seri dan dapat berubah. Peserta **wajib** membaca memorandum informasi resmi setiap seri dan memverifikasi ketentuan perpajakan yang berlaku pada Direktorat Jenderal Pajak sebelum mengambil keputusan. Modul ini tidak merekomendasikan seri, mitra distribusi, atau produk tertentu, dan tidak memberikan penilaian atas kesesuaian syariah suatu instrumen. Materi ini bukan saran investasi personal.