

TINJAUAN YURIDIS TERHADAP SURAT UTANG JANGKA PENDEK (COMMERCIAL PAPER) SEBAGAI SALAH SATU ALTERNATIF PEMBIAYAAN MELALUI PERDAGANGAN SURAT BERHARGA

Oleh: Sabri Fataruba

ABSTRACT

Commercial Paper is letter ready to on trust specific published by company is not bank and commercialized by bank or investment company, short duration and transacted with discount system.

Advantage and weakness of investment in the from of Commercial Paper inter alia, interest that is on the market higher is compared at to risk, while its weakness is publication of Commercial Paper the cartridge is not guaranteed with specific asset causing makes position oof investor as creditor konkuren.

By seeing law required by corporate world and alternative of source of financing, Commercial Paper is a potency alternative of a real financing professional, but has not been exploited maximumly. Existence of arrangement that is clear and good execution would hardly assists expansion Commercial Paper.

Keyword : Commercial Paper, letter ready to on trust

A. LATAR BELAKANG.

Istilah *Commercial Paper* atau sering juga disebut dengan *negotiable instruments*. Namun beberapa *negotiable instruments* tidak harus berupa surat berharga. Surat berharga mengacu pada suatu jenis benda tertentu yang dipergunakan sebagai alat membayar hutang.

Surat Berharga Komersial ini sebenarnya telah berkembang cukup lama, bahkan dijadikan andalan sumber pembiayaan. Di Amerika Serikat, perdagangan *Commercial Paper* (CP) menduduki peringkat kedua terbesar diantara empat instrument pasar uang setelah *treasury bills*, *bankers acceptances*, dan *sertifikat deposito*. Kondisi serupa juga terjadi di beberapa negara yang dunia usahanya sudah maju, seperti Jepang, Korea, Taiwan, dan Hongkong. Di Indonesia, perdagangan Surat Berharga dimulai pertama kali oleh Citibank pada tahun 1991, saat itu tidak ada perturan sama sekali tentang Surat Berharga Komersial in, dan juga tidak ada

larangan tentang perdagangan *Commercial Paper*. Prakarsa ini ternyata disambut baik oleh masyarakat, baik penerbit maupun pembeli Surat Berharga Komersial. Bagi penerbit, mengeluarkan *Commercial Paper* sangat mudah, karena tidak harus dijamin serta penerbitannya tidak berbelit-belit. Penjual cukup menjual *Commercial Paper* di pasar melalui agen.

Di pasar uang Indonesia, *Commercial Paper* menemukan memontumnya sejak kondisi suku bunga tinggi dan macetnya pemberian kredit, padahal bank dalam posisi *over likuid*. Saat itu banyak perusahaan yang mengeluarkan *Commercial Paper* dan bank sebagai pemain utama dalam pembelian *Commercial Paper*, guna mencari alternatif penempatan dananya.

PT. Pefindo sebagai lembaga pemeringkat efek Indonesia yang mendapat otoritas melakukan penilaian dan memberikan peringkat kepada perusahaan yang menerbitkan *Commercial Paper*, memeringkat *Commercial Paper* dengan hanya sebagian besar *Commercial Paper*

yang memenuhi kriteria *investment grade* dan sebagian lain dari *Commercial Paper* tersebut diperdagangkan secara diam-diam.

Berdasarkan pada sedikit gambaran yang terdapat pada latar belakang di atas, maka dirumuskan masalahnya sebagai berikut :

1. Apakah yang dimaksud dengan *Commercial Paper*, pengaturan, bentuk produk dan pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan *Commercial Paper* ?
2. Bagaimanakah keuntungan dan kelemahan dalam perdagangan *Commercial Paper* baik bagi *issur*, *arranger*, dan *investor* ?
3. Bagaimanakah perlindungan hukum bagi investor *Commercial Paper*, jika terjadi *default* ?

B. PEMBAHASAN

1. Pengertian *Commercial Paper*

Surat Berharga Komersial atau dikenal dengan istilah *Commercial Paper* (CP) merupakan salah satu bentuk surat berharga yang relatif baru berkembang di Indonesia. Surat Berharga Komersial ini hampir sama dengan Surat Sanggup, oleh karena itu pengaturannya berlandaskan pada Kitab Undang-undang Hukum Dagang, khususnya mengenai ketentuan Surat Sanggup, ketentuan hak pemegang, ketentuan *Endosement*, dan cara penulisan nominal.

Hal ini secara tegas disebutkan dalam Surat Keputusan Direksi bank Indonesia Nomor 28/52/KEP/DIR dan SEBI Nomor. 28/49/UPG, tertanggal 11 Agustus 1995 tentang Persyaratan Penerbitan dan Perdagangan Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper/CP*) melalui Bank Umum di Indonesia. Menurut Pasal 1 SKBI tersebut, Surat Berharga Komersial adalah : “Surat Sanggup tanpa jaminan spesifik yang diterbitkan oleh perusahaan bukan bank dan diperdagangkan melalui bank atau perusahaan efek, berjangka waktu pendek dan diperdagangkan dengan sistem diskonto”.

Terdapat beberapa istilah yang identik dengan Surat Berharga, misalnya *negotiable instrument*, *negotiable papers*, *transferable papers*, *commercial papers* dan *waardepapieren*.

Dalam *ensiklopedia* ekonomi, keunagan, perdagangan, *Commercial Paper* diartikan sebagai salah satu bentuk instrument kredit berjangka pendek dan yang dapat diperdagangkan yang timbul karena transaksi dagang, termasuk *bill of exchange*, *acceptance*, *notes*, dan lain-lain (Abdurrahman, 1982). Pada prinsipnya, Surat Berharga Komersial adalah Surat Hutang yaitu, surat yang isinya menyatakan bahwa suatu perusahaan berjanji untuk membayar kepada pemegang Surat Berharga Komersial pada tanggal yang telah ditetapkan (Joni Emrizon, 2002).

Menurut Wirjono Prodjodikoro, istilah surat-surat berharga itu terpakai untuk surat-surat yang bersifat seperti uang tunai, jadi dapat dipakai untuk melakukan pembayaran. Ini berarti bahwa pula bahwa, surat-surat itu dapat diperdagangkan, agar sewaktu-waktu dapat ditukarkan dengan uang tunai (*negotiable instruments*). Sedangkan menurut Emmy Pangaribuan Simanjuntak, suatu surat disebut sebagai surat berharga, apabila dalam surat tersebut tercantum nilai yang sama dengan perikatan dasarnya. Tujuan dari surat berharga adalah untuk dapat diperdagangkan atau diperalihkan (Wirjono Prodjodikoro, 1998 : 107).

2. Pengaturan *Commercial Paper* di Indonesia

Pada dasarnya bentuk *Commercial Paper* hampir sama dengan Surat Sanggup/*Aksep* yang diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Dagang, atau boleh dikatakan bahwa Surat Berharga Komersial ini adalah pengembangan dari Surat Sanggup, hanya saja dalam penerbitan *Commercial Paper* lebih *complicated*. Banyak pihak yang terlibat dalam

penerbitannya, dan yang menerbitkan pada umumnya adalah badan usaha serta memiliki nilai nominal yang besar. Oleh karena *Commercial Paper* ini memiliki kesamaan dengan Surat Sanggup, maka dasar pengaturannya sama dengan surat sanggup yaitu :

1. Kitab Undang-undang Hukum Dagang, Buku 1 Titel 6 bagian ke 13 (khusus tentang promes). Bagian ini juga menyebutkan dasar berlakunya ketentuan-ketentuan tentang Surat *Wesel* pada Surat Sanggup, sepanjang ketentuan-ketentuan itu tidak bertentangan dengan sifat Surat Sanggup, sedangkan untuk *Commercial Paper* berklausula atas tunjuk berlaku ketentuan tentang *Promes* Atas Unjuk yang terdapat dalam Buku 1 Titel 7 Bagian ke-11 KUHD, dari Pasal 229e sampai dengan Pasal 229k;
2. Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 21/31/UPG, tertanggal 27 Oktober 1988 tentang Perdagangan Surat Berharga Pasar Uang yang menunjuk kepada Surat Sanggup/Aksep Promes sebagaimana diatur dalam Pasal 174 KUHD;
3. Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/52/DIR tertanggal 11 Agustus 1995 tentang Persyaratan Penerbitan dan Perdagangan Surat Berharga Komersial atau *Commercial Paper* melalui Bank Umum yang mulai berlaku efektif pada tanggal 1 Pebruari 1996;
4. Undang-undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara;
5. Undang-undang Nomor 18 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

3. Macam-macam Bentuk Surat Berharga Komersial

Dari pengertian yang diberikan oleh beberapa pakar hukum yang telah disebutkan terdahulu, dapat disimpulkan, bahwa salah satu cirri utama surat berharga adalah dapat dipindahtangankan atau

dialihkan (*negotiable*), diperdagangkan atau diperjual belikan.

Dengan mendasarkan pada salah satu ciri itu saja, ada beberapa pendapat bahwa Surat Berharga dimaksud meliputi semua surat atau instrumen yang dapat diperdagangkan atau diperjualbelikan, sehingga mengandung pengertian yang sangat luas.

Pengertian tersebut di samping mencakup *aksep*, *promes wesel*, *cek* termasuk pula surat atau instrumen lain yang diatur dalam KUHD yaitu, saham, surat angkut, kwitansi, polis asuransi, *charter party* (persetujuan sewa kapal), konosomen dan *delivery order*, surat atau instrumen yang diatur di luar KUHD, yaitu Sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga Pasar Uang, Sertifikat *Deposito*, *Obligasi*, *Traveller's Cheque*, dan lain-lain.

Karena banyaknya macam cakupan dari Surat Berharga ini, maka dalam pembahasan ini, hanya akan membatasi pada beberapa macam Surat Berharga Komersial yang termasuk golongan hutang piutang, baik yang merupakan suatu kesanggupan atau janji untuk membayar.

3.1. Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)

Mengenai Surat Berharga Pasar Uang ini, pengaturannya terdapat pada Surat Keputusan Bank Indonesia sebagaimana telah disebutkan di atas. Disebutkan dalam peraturan perundang-undangan tersebut di atas, bahwa sarana berupa Surat Berharga Pasar Uang diperlukan untuk lebih meningkatkan efektifitas pelaksanaan operasi pasar terbuka yang sejalan dengan kebijaksanaan 1 Juni 1983 untuk pengendalian moneter.

Di samping tujuan tersebut, perdagangan Surat Berharga Pasar Uang juga dimaksudkan untuk mendorong pengembangan pasar uang dalam rangka meningkatkan efisiensi pengelolaan dana khususnya oleh bank.

Menurut Pasal 1 SKBI, yang dimaksud dengan SBPU adalah surat berharga jangka pendek dalam rupiah yang

dapat diperjualbelikan secara *diskonto* dengan bank Indonesia atau di pasar uang. Adapun SBPU dimaksud terdiri dari Surat Sanggup (*aksep/promes*) dan Surat *Wesel*.

SBPU harus memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan, yaitu sebagaimana yang diatur dalam KUHD. Selanjutnya untuk memberikan kepercayaan bahwa SBPU mudah ditunaikan, maka penerbit harus mencantumkan pada SBPU hal-hal sebagai berikut :

- a. Tempat pembayaran adalah bank yang bertindak sebagai *endosan* pertama (untuk warkat yang diterbitkan oleh nasabah) atau yang bertindak sebagai penerbit/akseptan (untuk warkat yang diterbitkannya);
- b. Ketentuan “tanpa proses non pembayaran” dan “tanpa biaya” atau ketentuan lain yang sama maksudnya (untuk surat sanggup, dan tanpa protes non akseptasi, tanpa proses non pembayaran), dan tanpa biaya atau ketentuan lain yang sama maksudnya (untuk *wesel*).

Adapun SBPU yang digunakan dalam rangka operasi pasar terbuka adalah SBPU yang :

- a. Berjangka waktu minimal 30 hari;
- b. Nilai nominal sekurang-kurangnya Rp. 25.000.000,- dan untuk jumlah di atasnya dibuat atas dasar kelipatan Rp. 5.000.000,- dengan maksimum Rp. 10.000.000.000,-;
- c. Tidak diterbitkan dalam rangka kredit yang sebagian atau seluruh dananya berasal dari kredit Likuiditas Bank Indonesia;
- d. Terlebih dahulu telah dibubuhi *endosemen* oleh bank.

Jadi terdapat 2 jenis SBPU yaitu sebagai jaminan untuk pelaksanaan kredit dan yang digunakan dalam operasi pasar terbuka.

3.2. Sertifikat Bank Indonesia

Di samping penggunaan mengenai SPBU, Bank Indonesia mengembangkan

SBI sebagai alat kebijaksanaan moneter yang diatur dengan Keputusan Presiden Nomor 5 Tahun 1984 tentang Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia dan selanjutnya diatur lebih lanjut terakhir dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 21/52/Kep/Dir. Dan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 21/30/UPUM, yang antara lain menentukan :

- a. SBI adalah surat pengakuan hutang dalam rupiah, berjangka waktu pendek yang diterbitkan atas tunjuk dengan sistem *diskonto*. Jangka waktu SBI ditetapkan sesuai dengan kebutuhan;
- b. SBI diterbitkan dengan denominasi Rp. 25.000.000,- (dua puluh lima juta rupiah) sampai dengan 10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah);
- c. Penerbitan SBI dilakukan secara lelang baik harian atau mingguan;
 - Lelang tetap mingguan yang dilakukan setiap hari Rabu atau hari kerja berikutnya apabila hari Rabu jatuh pada hari libur;
 - Lelang harian yang disesuaikan dengan kebutuhan pengendalian moneter;
 - Peserta lelang adalah bank yang dapat bertindak, baik untuk kepentingannya sendiri, bank lain, atau nasabahnya.
- d. Bank Indonesia dapat membeli kembali SBI yang beredar, dan SBI yang telah dibeli kembali oleh Bank Indonesia dapat dijual kembali;
- e. SBI dapat dijual belikan, baik oleh bank atau masyarakat di pasar sekunder. Penyelesaian transaksi jual beli SBI dapat dilakukan melalui perhitungan kliring;
- f. SBI yang jatuh tempo, dapat diuangkan pada semua kantor Bank Indonesia sejak hari jatuh temponya oleh bank sebesar nilai nominal SBI yang bersangkutan. Masyarakat yang memiliki SBI dapat menguangkan SBI yang telah jatuh tempo melalui bank.

3.3. Surat Utang Negara (SUN)

Surat Utang Negara 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 (*vide* Pasal 1 angka 1 Undang-undang Surat Utang Negara).

SUN ini dapat diterbitkan baik dengan *warkat* maupun tanpa *warkat*, dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder. SUN dengan *warkat* adalah SUN yang kepemilikannya berupa sertifikat, baik atas nama maupun atas unjuk. Surat Utang Negara dengan *warkat* adalah surat berharga yang kepemilikannya berupa sertifikat, baik atas nama maupun atas tunjuk. Sertifikat atas nama adalah sertifikat yang nama pemilikinya tercantum, sedangkan sertifikat atas unjuk adalah sertifikat yang tidak mencantumkan nam pemilik, sehingga setiap orang yang menguasainya adalah pemilik yang sah.

Surat Utang Negara tanpa *warkat* atau *scripless* adalah surat berharga yang kepemilikannya dicatat secara elektronik (*book-entry system*). Dalam hal Surat Utang Negara tanpa *warkat*, bukti kepemilikan yang otentik dan sah adalah pencatatan kepemilikan secara elektronik. Cara pencatatan secara elektronik dimaksudkan agar pengadministrasian data kepemilikan (*registry*) dan penyelesaian transaksi perdagangan Surat Utang Negara di pasar sekunder dapat diselenggarakan secara efisien, cepat aman, transparan, dan dapat dipertanggungjawabkan.

Surat Utang Negara yang dapat diperdagangkan adalah Surat Utang Negara yang diperjualbelikan di pasar sekunder, baik di dalam maupun di luar negeri. Perdagangan dapat dilakukan melalui bursa dan/atau di luar bursa yang biasa disebut *over the counter* (OTC).

Surat Utang Negara yang tidak dapat diperdagangkan adalah Surat Utang Negara yang tidak diperjualbelikan di pasar sekunder dan biasa diterbitkan secara khusus

untuk pemodal institusi tertentu, baik domestik maupun asing yang berminat untuk memiliki Surat Utang Negara sesuai dengan kebutuhan spesifik dari *portofolio* investasinya.

Surat Utang Negara ini terdiri atas Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan *Obligasi* Negara. Untuk Surat Perbendaharaan Negara, mempunyai jangka waktu 12 bulan dengan pembayaran bunga secara *diskonto*. Sedangkan untuk *Obligasi* Negara mempunyai jangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon atau pembayaran bunga secara *diskonto*. Surat Utang Negara ini diterbitkan dengan tujuan untuk :

- a. Membiayai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara;
- b. Menutupi kekurangan kas jangka pendek akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran dari Rekening Kas Negara dalam satu tahun anggaran;
- c. Mengelola *portofolio* utang negara.

3.4. Surat Berharga Syariah Negara

Surat Berharga Syariah Negara atau dapat pula disebut *Sukuk* Negara, adalah merupakan surat berharga (*obligasi*) yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia berdasarkan prinsip syariah. SBSN atau Sukuk negara ini merupakan suatu instrument utang-piutang tanpa riba sebagaimana dalam *obligasi*, dimana Sukuk ini diterbitkan berdasar satu aset acuan yang sesuai dengan prinsip syariah.

Sukuk diterbitkan oleh perusahaan atau badan hukum yang khusus dibentuk untuk melaksanakan kegiatan penerbitan SBSN. Sukuk mempunyai jenis :

- a. SBSN *Ijarah*, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah* (akad sewa menyewa atas suatu aset);
- b. SBSN *mudharabah*, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad *mudharabah* (akad kerjasama dimana salah satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak yang lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*) dimana kelak keuntungannya

- akan dibagi berdasarkan persentasi yang disepakati sebelumnya. Apabila terjadi kerugian, maka kerugian tersebut adalah menjadi beban dan tanggung jawab pemilik modal;
- c. SBSN *musyarakah*, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad *musyarakah* (akad kerjasama dalam bentuk penggabungan modal);
 - d. SBSN *istisna'*, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad *istisna'* (akad jual beli untuk pembiayaan suatu proyek, dimana jangka waktu penyerahan barang dan harga barang ditentukan berdasarkan kesepakatan para pihak);
 - e. SBSN berdasarkan akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah;
 - f. SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih jenis akad.

4. Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Penerbitan Surat Berharga Komersial dan Peranannya

Dalam penerbitan Surat Berharga Komersial ada beberapa pihak yang terlibat, yang sebagian besar adalah pihak bank. Masing-masing bank tersebut memiliki peran dan kewajiban yang berbeda, yaitu :

1. Pengatur Penerbitan (*Arranger*)
 - a. Menyiapkan dan menyebarkan memorandum informasi yang obyektif tentang calon penerbit seperti :
 - Laporan keuangan perusahaan penerbit ;
 - AD perusahaan penerbit;
 - Tanggungjawab hukum dari semua pihak yang terlibat dalam transaksi Surat Berharga Komersial;
 - Peringkat Surat Berharga Komersial.
 - b. Penyebaran informasi media cetak;
 - c. Lapran kepada Bagian Penelitian dan Pengembangan Dana Urusan Pasar Uang dan Giralisasi bank Indonesia;

d. Kegiatan lain dalam rangka pengaturan penerbitan, seperti :

- Memberikan data keuangan calon penerbit yang ada, baik di bank yang bersangkutan, termasuk kolektibilitas pinjaman kepada lembaga peringkat efek yang akan melakukan pemingkatan sepanjang ada surat kuasa dari calon penerbit;
- Meminta informasi antar bank dalam rangka penerbitan Surat Berharga Komersial.

Langkah awal yang dilakukan oleh Bank Umum sebagai pengatur penerbit dalam penerbitan Surat Berharga Komersial adalah meneliti kondisi penerbit, dengan memberikan syarat-syarat sebagai berikut :

- a. Penerbit adalah badan hukum Indonesia yang berdomisili di Indonesia;
- b. Penerbit adalah nasabah bank umum;
- c. Surat Berharga Komersial yang diterbitkan benar-benar diperlukan untuk mengatasi modal kerja;
- d. Telah mendapatkan peringkat dari PT Pefindo;
- e. Penerbit bukan dari Perusahaan *Multi Finance* atau lembaga keuangan.

Setelah semua syarat tersebut terpenuhi, maka Bank Umum sebagai *arranger* dan akuntan publik akan mengadakan analisa terhadap bonafiditas dan likuiditas penerbit Surat Berharga Komersial serta sumber-sumber dana pelunasan Surat Berharga Komersial penerbit setelah jatuh tempo. Hal ini sangat penting, karena penerbit hanya mengandalkan kepercayaan, kredibilitas, manajemen, kinerja keuangan dan *cash flow* yang baik yang dijadikan jaminan dalam penerbitan Surat Berharga Komersial.

Kemudian pihak *arranger* akan mencari calon investor setelah mendapatkan semua data penerbit *Commercial Paper*. Dengan didaptnya semua data dari penerbit *Commercial Paper*, maka *arranger* akan membuat

perjanjian tertulis dengan penerbit *Commercial Paper* untuk mencari calon investor. Jadi pihak *arranger* lah yang mencari investor, sedangkan penerbit tidak mengenal investor yang membeli *Commercial Paper* nya. Sebaliknya pihak investor mengetahui bahwa *Commercial Paper* tersebut dikeluarkan oleh penerbit.

Dengan diterbitkannya *Commercial Paper*, maka penerbit menjadi pihak pertama yang mempunyai kesanggupan dan oleh karenanya, akan melaksanakan kesanggupan tersebut dengan secara tidak bersyarat untuk melakukan pembayaran sejumlah uang tertentu dan hal-hal lain sesuai dengan syarat-syarat yang tercantum dalam *Commercial Paper*. Kesanggupan penerbit. Penerbit sepenuhnya bertanggung jawab atas penerbitan *Commercial Paper* dan tidak dapat membebaskan diri dari tanggung jawab karena pada penerbit-lah hutang itu terletak.

2. Agen Penerbit (*issuing agent*)

Adalah bank atau perusahaan efek yang berdasarkan perjanjian tertulis dengan calon penerbit *Commercial Paper* melakukan pengabsahan *Commercial Paper*. Sebelum Agen Penerbit melakukan pengesahan, maka Agen Penerbit berkewajiban melakukan penelitian atas kebenaran prosedur penerbitan *Commercial Paper*, baik dari segi administrasi, maupun dari segi hukum, misalnya kebenaran dan keaslian tanda tangan penerbit *Commercial Paper*, keaslian kertas *Commercial Paper*, senantiasa memperhatikan pemenuhan Undang-undang dan ketentuan yang berlaku.

3. Agen Pembayar (*paying Agent*)

Adalah bank yang berdasarkan perjanjian tertulis dengan calon penerbit, melakukan pembayaran sejak *Commercial Paper* tersebut jatuh tempo. Sejak *Commercial Paper* tersebut sah terbit, agen pembayar mempunyai kewajiban melakukan pembayaran setiap

Surat Berharga Komersial yang diajukan oleh pemegang.

4. Pedagang Efek (*Dealer*)

Adalah bank atau perusahaan efek yang ditunjuk oleh calon penerbit untuk mengusahakan penjualan dan/atau pembelian *Commercial Paper*, baik untuk kepentingan sendiri maupun kepentingan nasabahnya.

5. Pemodal (*investor*)

Adalah perorangan atau badan hukum domestik maupun asing yang membeli Surat Berharga Komersial. Segmen pasar dari *Commercial Paper* adalah investor dengan kelebihan dana. Sebagai investor tidak ada pembatasan tentang siapa yang boleh menjadi investor dan berapa banyak dana yang ia tanamkan dalam bentuk investasi pembelian *Commercial Paper*. Oleh karena tujuan investor membeli *Commercial Paper* adalah sebagai instrumen penanaman modal.

5. Persyaratan Surat Berharga Komersial

Untuk melindungi kepentingan investor, maka diperlukan pengaturan syarat-syarat bagi *Commercial Paper* yang dapat diterbitkan dan dapat diperdagangkan melalui perbankan. Syarat-syarat tersebut adalah (syarat yang agak berbeda diterapkan SUN dan SBSN).

6. Keuntungan dan Kelemahan Perdagangan Commercial Paper

Sebagaimana surat berharga lainnya, *Commercial Paper* memiliki kelebihan dan kekurangan dalam perdagangannya, baik bagi penerbit, investor, maupun pengaturan penerbitan (*arranger*). Keuntungan *Commercial Paper* sebagai alternatif investasi dan pendanaan serta bagi penerbit, investor dan *arranger* :

a. Keuntungan *Commercial Paper* sebagai alternatif investasi :

- Selain memberikan alternatif bagi diversifikasi portofolio investasi, *Commercial Paper* juga menawarkan tingkat bunga yang relatif lebih tinggi untuk tingkat resiko yang dikandungnya. Penghitungan pendapatan bunga *Commercial Paper* berdasarkan *true discount*, yaitu hasil bunga yang diterima investor diterima di muka;
 - Jangka waktu *Commercial Paper* yang fleksibel memudahkan investor memiliki kesempatan untuk mengatur jangka waktu investasinya. Dengan pendeknya jangka waktu *Commercial Paper* secara tidak langsung memperkecil resiko yang mungkin timbul.
 - b. Keuntungan *Commercial Paper* sebagai alternatif pendanaan :
 - Pada umumnya *Commercial Paper* memberikan tingkat bunga yang relatif lebih rendah dari pada tingkat bunga modal kerja yang diberikan oleh bank;
 - Penerbit *Commercial Paper* tidak memberikan agunan kepada investor.
 - c. Keuntungan bagi penerbit, yaitu :
 - Adanya fasilitas yang bersifat *revolving*, artinya dana yang beredar dapat dipakai terus menerus untuk beberapa usaha;
 - Jangka waktu cukup fleksibel;
 - Dapat dilaksanakan dengan mudah dan cepat;
 - Dana tersedia dalam waktu relatif singkat;
 - Bunga relatif lebih rendah; dan
 - Memperluas jangkauan investor.
 - d. Keuntungan bagi investor
 - Jangka waktu fleksibel;
 - Diversifikasi resiko;
 - Resiko pasar yang lebih rendah;
 - Pendapatan bunga relatif lebih tinggi;
 - e. Keuntungan bagi *arranger* :
 - Bank dapat meningkatkan *fee based income* dari pasar primer (sebagai *dealer*) maupun dari pasar sekunder (sebagai *market maker*);
 - Tidak ada resiko bagi bank sebagai perantara, dalam hal terjadinya wan prestasi dari pihak penerbit *Commercial Paper*;
 - Jika *Commercial Paper* tidak habis dijual, agen tidak harus membeli *Commercial Paper* tersebut.
- Sedangkan kelemahan *Commercial Paper* antara lain :
- a. Sebagai investasi dan pendanaan, antara lain dengan tidak adanya aset perusahaan sebagai jaminan , apabila perusahaan dilikuidasi, maka dari segi prioritas pembayaran kembali kedudukannya hanya berada di atas modal pemegang saham dan di bawah kewajiban perusahaan lain;
 - b. Bagi Penerbit, kelemahannya adalah tidak ada komitmen *underwriting*. Sumber pembiayaan bersifat *short term* dan harus menerbitkan *Commercial Paper* secara kontinyu untuk mempertahankan *lost advantage*;
 - c. Bagi investor, kelemahannya adalah adanya dominasi oleh pasar, investasi bersifat jangka pendek dan penanaman modal beresiko tinggi, terutama bagi surat berharga komersial yang tidak diberikan peringkat;
 - d. Bagi *arranger*, kelemahannya adalah jika sebelum menerbitkan surat berharga komersial, debitur nasabah dari agen, maka bank akan kehilangan hubungan dengan nasabah tersebut, dengan demikian bank akan kehilangan *interest incomes* dari bunga kredit. Dengan adanya investasi yang lebih menarik, maka bank akan kehilangan nasabah-nasabah besar dari segi deposito.
- ## 7. Perlindungan Hukum Bagi Investor *Commercial Paper*
- Penerbitan *Commercial Paper* ini pada dasarnya adalah sebuah perikatan hutang piutang antara penerbit dan investor, sehingga seharusnya penerbitlah yang bertanggungjawab sepenuhnya atas penerbitan *Commercial Paper* dimaksud,

karena pada penerbitlah hutang asli atau pokok itu terletak.

Namun, sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, kedudukan investor pemegang surat berharga lemah, karena penerbitan surat berharga (kecuali SBSN) tidak dijamin dengan asset penerbit (baik swasta maupun pemerintah).

Selain penerbit, ada pihak lain yang juga dapat dikenai tanggung jawab atas *Commercial Paper* yang diterbitkan, yaitu *arranger*. Namun tanggung jawab *arranger* terbatas sebagai perantara atau pengatur penerbit *Commercial Paper*, dan tidak bertanggung jawab terhadap hal-hal lain diluar kapasitasnya sebagai *arranger*.

Untuk melindungi kepentingan investor, salah satu cara yang ditempuh oleh pemerintah melalui BAPEPAM-LK yakni melakukan pemeringkatan efek yang dalam hal ini dilakukan oleh PT. Pefindo. Peringkat adalah kode yang dibakukan untuk menunjukkan kualitas dari suatu *Commercial Paper*. Kualitas investasi adalah peringkat yang diberikannya oleh lembaga pemeringkat efek (PEFINDO). Surat Berharga Komersial yang didukung oleh tingkat kesanggupan membayar kembali minimal secara memadai serta definisi peringkat *Commercial Paper* adalah sebagai berikut :

a. Investment Grade

- A1, artinya *Commercial Paper* yang beresiko paling rendah serta didukung oleh kemampuan perusahaan yang paling baik untuk membayar utangnya tepat waktu dan sangat kuat;
- A2, artinya *Commercial Paper* yang beresiko sangat rendah serta didukung oleh kemampuan perusahaan sangat baik untuk membayar utangnya secara tidak tepat waktu dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan (kualitas kuat);
- A3, artinya *Commercial Paper* beresiko rendah serta didukung oleh kemampuan perusahaan yang baik untuk membayar kembali utangnya secara tepat waktu, dan hanya sedikit dipengaruhi oleh

perubahan keadaan yang merugikan (kualitas memuaskan);

- A4, artinya *Commercial Paper* yang beresiko cukup rendah serta didukung oleh kemampuan perusahaan yang memadai untuk membayar kembali utangnya secara tepat waktu, namun kemampuan tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan (kualitas memadai).

b. Non Investmet Grade

- B, artinya *Commercial Paper* yang meskipun perusahaan yang mengeluarkan masih berkemampuan untuk membayar kembali utangnya secara tepat waktu, namun beresiko sangat tinggi dan sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan;
- C, artinya *Commercial Paper* yang dikeluarkan oleh perusahaan yang kemampuan untuk membayar kembali utangnya tidak memadai atau merugikan.

Adanya peraturan wajib rating tersebut banyak menguntungkan investor, karena hasil rating dapat diketahui tingkat resiko yang dikandung dari instrument tersebut. Adanya rating yang independen dan terpercaya mutlak diperlukan untuk mendorong pertumbuhan *Commercial Paper* dikemudian hari.

Selain pemeringkatan tersebut di atas, terhadap bank-bank yang terlibat dalam penerbitan *Commercial Paper* harus memenuhi beberapa persyaratan dan memenuhi beberapa kewajiban sebagai berikut (SKBI No. 28/49/UPG) :

1. Bank yang bertindak sebagai pengatur penerbitan, agen penerbit, agen pembayar, pemegang efek atau pemodal dalam kegiatan perdagangan *Commercial Paper* adalah bank yang dalam kurun waktu 12 bulan terakhir tingkat kesehatannya dan permodalannya tergolong sehat;
2. Bank hanya diperbolehkan bertindak sebagai *arranger*, agen penerbit, agen pembayar, pedagang efek atau pemodal terhadap *Commercial Paper* yang

termasuk dalam kualitas investasi sebagaimana ditetapkan oleh lembaga pemeringkat efek;

3. Kegiatan usaha bank sebagai pengatur penerbitan, agen penerbit, agen pembayar atau pemegang efek tidak memerlukan izin dari Bank Indonesia;

Selain itu, bank yang bertindak sebagai pengatur penerbit wajib menyiapkan dan menyebarluaskan memorandum informasi yang obyektif mengenai calon penerbit, sekurang-kurangnya memuat :

1. Laporan keuangan tahunan buku terakhir yang telah diaudit oleh akuntan publik yang telah terdaftar di BAPEPAM dengan kualifikasi wajar tanpa syarat;
2. Laporan keuangan kuartal terbaru;
3. Anggaran dasar perusahaan penerbit;
4. Tanggung jawab hukum dari semua pihak yang terlibat dalam transaksi *Commercial Paper*;
5. Peringkat *Commercial Paper*. Penyebarluasan informasi tersebut dilakukan di media massa berskala nasional.

C. PENUTUP

Berdasarkan pada apa yang telah diuraikan di atas, maka penulis dapat menarik menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Commercial Paper* adalah Surat Sanggup tanpa jaminan spesifik yang diterbitkan oleh perusahaan bukan bank dan diperdagangkan melalui bank atau perusahaan efek, berjangka waktu pendek dan diperdagangkan dengan system diskonto. Pengaturan *Commercial Paper*, selain terdapat dalam KUHD, juga terdapat dalam SEBI Nomor : 21/31/UPG dan SKBI Nomor : 28/52/DIR, Undang-undang Nomor 24 Tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara, dan Undang-undang Nomor 18 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara;

2. Keuntungan dan kelemahan dalam bentuk *Commercial Paper* antara lain bunga yang ditawarkan lebih tinggi disbanding dengan resiko, sedangkan kelemahannya adalah penerbitan *Commercial Paper* tersebut tidak dijamin dengan aset spesifik sehingga membuat posisi investor sebagai kreditur konkuren;

3. Perlindungan hukum bagi investor dalam penerbitan dan perdagangan *Commercial Paper* antara lain diwujudkan dengan :
 - a. Syarat-syarat formal yang harus dipenuhi oleh *Commercial Paper*;
 - b. Pemeringkatan wajib;
 - c. Syarat-syarat bagi perbankan yang terlibat dalam penerbitan *Commercial Paper*.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil peulisan ini adalah adanya pengaturan yang baik dan jelas mengenai *Commercial Paper* sangat dibutuhkan baik oleh dunia usaha maupun oleh praktisi hukum. Suatu keluhan yang umum didengar dari kalangan dunia usaha adalah, bahwa hukum masih tertinggal dan kurang jelasnya, sehingga tidak menunjang perkembangan dunia usaha. Dengan melihat kebutuhan dana yang diperlukan dunia usaha dan alternatif sumber pendanaan, *Commercial Paper* merupakan suatu potensi alternatif pendanaan yang sangat professional, namun belum dimanfaatkan secara maksimal. Adanya pengaturan yang jelas dan pelaksanaa yang baik akan sangat membantu pengembangan *Commercial Paper*.

DAFTAR PUSTAKA

- August Ray, 1993, *International Buisness Law : Text, Cases, and Readings*, Prentice Hall, Englowood Cliffs, New Jersey
Black, Henry Campbell, 1990, *Black' Law Dictionery*, West Publishing Co. : ST. Paul, Minn;

- Emrizon, Joni, 2002, *Hukum Surat Berharga dan Perkembangannya di Indonesia*, Jakarta, PT. Prenhallindo;
- ELIPS, 1998, *Seri Dasar Hukum Ekonomi 6 : Surat Berharga*, Jakarta, Program Kerja sama Proyek ELIPS dengan Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
- Purwosutjipto, H.M.N., 1984, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia, Jilid 7 Tentang Hukum Surat-Surat Berharga*, Jakarta, Penerbit Djambatan;
- Simanjuntak, Emmy Pangaribuan, 1982, *Hukum Dagang : Surat-surat Berharga*, Yogyakarta, Seksi Hukum Dagang Fakultas Hukum Universtas Gadjah Mada;
- Usman, Rachmadi, 2001, *Dimensi Hukum Surat Berharga : Warkat Perbankan dan Pasar Uang*, Jakarta; Penerbit Djambatan.

Peraturan-peraturan :

- Kitab Undang-undang Hukum Dagang;
- Undang-undang Nomor 24 Tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara
- Undang-undang Nomor 18 Tahun 2008 Tentang Surat barharga Syariah Negara;
- Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 21/31/UPG;
- Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor : 28/52/KEP/DIR Tentang Persyaratan Penerbitan dan Perdagangan Surat Berharga Komersial Melalui Bank Umum di Indonesia.