

ASPEK HUKUM COMMERCIAL PAPER

ZULFI CHAIRI, SH

Fakultas Hukum
Bagian Hukum Keperdataan
Universitas Sumatera Utara

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Dalam era globalisasi sekarang ini, mempercepat pertumbuhan ekonomi terasa semakin meningkat dan kompleks, bentuk-bentuk surat berharga juga turut mengalami berbagai macam kemajuan semakin berkembang pesat. Dalam bidang perdagangan dan jasa saat ini diperlukan bentuk-bentuk transaksi yang sangat mudah dan cepat. Salah satu jenis transaksi yang sedang berkembang belakangan ini adalah *Commercial Paper* yang telah dikenal di Indonesia, dan juga merupakan salah satu alternatif pendanaan yang paling mudah dan cepat saat ini.

Sejak awal tahun 1980-an pemerintah telah mengeluarkan serangkaian paket kebijakan deregulasi pada sektor riil, sektor finansial, sektor investasi dan perdagangan. Pada dasarnya pengembangan sektor finansial di Indonesia dapat dikelompokkan dalam tiga upaya, yaitu sistem pengembangan yang berlandaskan pada mekanisme pasar, pengembangan instrumen-instrumen pasar finansial serta pengembangan aktifitas-aktifitas pendukung kedua hal tersebut dan *Commercial Paper* merupakan salah satu bentuk pengembangan pasar finansial.¹

Untuk itu pemerintah mengeluarkan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR dan Surat Edaran Bank Indonesia No. 49/52/UPG yang masing-masing bertanggal 11 Agustus 1995 tentang Persyaratan Perdagangan dan Penerbitan Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) melalui Bank Umum di Indonesia maka bank umum di Indonesia mempunyai pedoman yang seragam dan memiliki dasar hukum yang kuat terhadap adanya Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) terutama dalam penggunaannya dalam pengembangan investasi yang semakin berkembang pesat.

Pada prinsipnya *Commercial Paper* adalah surat hutang. Suatu surat yang menyatakan bahwa suatu perusahaan berjanji membayar pada tanggal tertentu kepada pemegang *Commercial Paper*.²

Peranan *Commercial Paper* sebagai alternatif pendanaan atau pembiayaan dalam kegiatan pasar uang di Indonesia dirasakan mulai sangat penting. Faktor-faktor yang menciptakan kondisi para pelaku pasar uang giat mencari alternatif lain dari sumber penanaman pembiayaan dana antara lain adalah likuiditas perekonomian yang ketat, tingkat suku bunga di dalam negeri yang relatif tinggi, dan ekspansi kredit yang cenderung melambat. Tingginya ongkos pembiayaan perbankan serta sulitnya memperoleh kredit dari bank telah mendorong timbulnya praktek-praktek intermediasi, yaitu perusahaan-perusahaan mencari sumber dana

¹ Bambang Setijoprodjo, *Beberapa Surat Berharga Dalam Perbankan*, disampaikan Dalam Program Pendidikan Hukum Bisnis Fakultas Hukum Airlangga, 16 November 1995, hal. 2.

² Hasyim, *Sekilas Tentang Commercial Paper*, Buletin Infi Finansial, No. 27/IV, 28 April 1993, hal 2.

yang relatif murah dan cepat tersedia, sedangkan di pihak lain pemilik dana berusaha mencari penanaman dana yang relatif aman. Hal ini tercermin dari pertumbuhan perdagangan instrumen-instrumen pasar uang yang baru seperti *Commercial Paper*.

Jadi *Commercial Paper* itu sebetulnya sama dengan surat hutang lainnya seperti *promes* dan *obligasi*. Walaupun pada saat ini *Commercial Paper* sedang menarik perhatian berbagai kalangan, sebenarnya ketentuan yang mengatur mengenai *Commercial Paper* ini belum ada, sehingga masyarakat masih mengkhawatirkan tentang kepastian hukum atas kepemilikan *Commercial Paper*. Oleh karena itu aturan main tentang *Commercial Paper* sudah sangat mendesak dan hal ini seharusnya mulai dipikirkan mengingat akhir-akhir ini *Commercial Paper* sedang menjadi salah satu alternatif pembiayaan yang sangat diminati oleh kalangan yang membutuhkannya.

B. Permasalahan

Commercial Paper merupakan salah satu topik yang menarik sehubungan dengan sulitnya memperoleh dana bagi sumber pembiayaan pada akhir-akhir ini karena banyaknya kalangan yang berpendapat bahwa *Commercial Paper* mempunyai beberapa keuntungan dan kemudahan dibandingkan dengan surat hutang lainnya seperti *promes* dan *obligasi*.

Commercial Paper merupakan salah satu alternatif pembiayaan dalam suatu perusahaan selain beberapa alternatif lainnya. Pada saat ini *Commercial Paper* sedang menjadi sorotan banyak kalangan yang berpendapat bahwa *Commercial Paper* mempunyai prospek yang sangat cerah di masa yang akan datang.

Sebagai salah satu kegiatan dalam bidang bisnis, *Commercial Paper* tentu memerlukan suatu dasar hukum agar dapat berlaku dan mempunyai kekuatan pada pihak-pihak yang menggunakannya.

Namun pada saat ini instrumen hutang yang sebenarnya bagi hukum dan bisnis Indonesia merupakan produk baru, aspek yuridisnya belum tertera dan belum jelas kualifikasinya.

Di Indonesia pada umumnya masyarakat masih awam terhadap instrumen pasar uang seperti *Commercial Paper*. Seringkali indikator yang digunakan untuk menilai instrumen pasar uang tersebut adalah pendapatan saja dan kurang memperhatikan aspek resiko dan keamanan investasi. Padahal seharusnya kalangan yang membutuhkannya lebih mengutamakan segi keamanan investasi dibanding unsur profitnya.

Commercial Paper mengandung resiko besar karena tiada jaminan apapun. Oleh karenanya masyarakat harus berhati-hati akan kelemahan *Commercial Paper* terutama bagi investor baru sehingga tidak terjebak kredit macet gaya baru akibat sebagian penerbit tidak dapat membayar kembali *Commercial Paper* yang telah dijanjikan. Ini dapat terjadi karena di Indonesia belum ada aturan khusus yang membahas mekanisme perdagangan *Commercial Paper*.

Adapun yang menjadi permasalahan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana Aspek Hukum *Commercial Paper* di Indonesia ?
2. Bagaimana eksistensi *Commercial Paper* dalam dunia usaha ditinjau dari Hukum Dagang ?

BAB II COMMERCIAL PAPER

A. Pengertian dan Jenis-Jenis Commercial Paper

Pada awalnya istilah *Commercial Paper* tidak dikenal dalam kerangka hukum Indonesia walaupun belum merupakan aturan berbentuk Undang-undang. Hal ini tersebut dimaklumi karena dewasa ini banyaknya perkembangan jenis surat berharga sebagai instrumen pasar uang. Namun karena pengaruh globalisasi yang melanda di berbagai bidang, maka *Commercial Paper* kemudian masuk dalam tatanan kehidupan masyarakat Indonesia.

Istilah *Commercial Paper* kemudian dicoba di Indonesia dengan istilah surat sanggup tanpa jaminan yang baru dikenal di Indonesia karena perkembangan globalisasi dewasa ini.

Menurut *Dictionary of Business Term* dalam buku Munir Fuady yang berjudul *Hukum Perkreditan Kontemporer* :

"*Commercial Paper* diartikan sebagai suatu obligasi jangka pendek dengan jangka waktu jatuh tempo berkisar 2 sampai 270 hari, yang dikeluarkan oleh bank atau perusahaan atau peminjam lain kepada investor yang mempunyai uang cash untuk sementara waktu. Instrumen tersebut tidak ada jaminannya (*unsecured instrument*) dan biasanya diberikan secara *discount* sungguhpun didapati juga yang memberikan bunga tertentu".³

Dari beberapa rumusan di atas dapat ditarik pengertian mengenai karakteristik *Commercial Paper*. *Commercial Paper* merupakan surat berharga berjangka waktu pendek dengan tempo 2 sampai 270 hari atau kurang dari satu tahun, yang dikeluarkan oleh bank, perusahaan atau peminjam lain kepada *investor* untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan yang cepat bagi sipenerbit. Sebagai imbalannya *investor* akan memperoleh bayaran *diskonto* yaitu selisih nilai harga nominal dengan harga penjualan karena harga penjualan *Commercial Paper* tersebut di bawah harga nominalnya.

Commercial Paper memang merupakan produk dari perkembangan dunia usaha yang berkembang pesat belakangan ini. Perkembangan ini membuat Kitab Undang-Undang Hukum Dagang Indonesia praktik tertinggal. Mengingat perubahan ini maka bank Indonesia sejak tanggal 11 Agustus 1995 mengeluarkan Surat Keputusan yang mengatur tentang persyaratan penerbitan dan perdagangan Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) melalui bank umum di Indonesia.

Menurut Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR ini, *Commercial Paper* adalah surat sanggup tanpa jaminan yang diterbitkan perusahaan bukan bank atau perusahaan efek, berjangka waktu pendek dan diperdagangkan dengan sistem diskonto.⁴

Sedangkan yang merupakan ciri-ciri dari suatu *Commercial Paper* menurut Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia yang dituangkan dalam Surat Edaran No. 28/49/UPG antara lain :

1. Merupakan janji untuk membayar tanpa syarat.
2. Merupakan surat berharga yang tergolong ke dalam surat sanggup.
3. Berjangka waktu pendek yaitu tidak melebihi 9 bulan.
4. Umumnya diperjual belikan dalam bentuk discount

³ Munir Fuady, ***Hukum Perkreditan Kontemporer***, Bandung, PT. Citra Aditya Bakti, 1996, hal 143.

⁴ Munir Fuady, ***Keberadaan Commercial Paper Dari Segi Yuridis***, Bisnis Indonesia, 21 Mei 1996, hal 10.

5. Tidak mempunyai jaminan hutang
6. Umumnya dikeluarkan oleh perusahaan yang sudah punya nama ataupun perusahaan yang telah dirating bagus oleh perusahaan peringkat.
7. Merupakan instrumen pasar uang, sungguhpun dapat dikembangkan untuk menjadi instrumen pasar modal.

Hingga saat ini belum ada pengaturan yang khusus mengenai *Commercial Paper* di Indonesia. Oleh karena itu *Commercial Paper* tidak dapat disebutkan secara pasti.

Ada yang membedakannya berdasarkan apakah *Commercial Paper* itu memakai pengaturan penerbitan (*arranger*) atau tidak, apakah *Commercial Paper* tersebut memakai perjanjian jual beli atau tidak, atau apakah *Commercial Paper* itu memakai jaminan atau tidak. Ada juga yang membedakan berdasarkan kriteria yang ada dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang yaitu merupakan surat promes atau bukan.

B. Syarat-Syarat Sah *Commercial Paper*

Syarat-syarat formal penerbitan *Commercial Paper* melalui bank umum di Indonesia menjadi jelas sebagaimana diatur dalam Pasal 2 sampai dengan Pasal 5 Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR tanggal 11 Agustus 1995 termasuk persyaratan mengenai pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat yang diakui di dalam negeri.

Pasal 2 yang mengatur persyaratan formal *Commercial Paper*, yaitu sebagai berikut :⁵

- a. Mencantumkan
 1. Klausula sanggup dan kata-kata "SURAT SANGGUP" di dalam teksnya dan dinyatakan dalam bahasa Indonesia.
 2. Janji tidak bersyarat untuk membayar sejumlah uang tertentu.
 3. Penetapan hari bayar
 4. Penetapan pembayaran
 5. Nama pihak yang harus menerima pembayaran atau penggantinya
 6. Tanggal dan tempat surat sanggup diterbitkan
 7. Tanda tangan penerbit
- b. Berjangka waktu paling lama 270 (dua ratus tujuh puluh) hari
- c. Diterbitkan oleh perusahaan bukan bank dalam Pasal 1 angka 9 surat keputusan ini.
- e. Pada halaman muka *Commercial Paper* sekurang-kurangnya dicantumkan hal-hal sebagai berikut :
 1. Kata-kata "**SURAT BERHARGA KOMERSIAL (COMMERCIAL PAPER)**" yang ditulis kata-kata "**SURAT SANGGUP**" sebagaimana dimaksud dalam huruf a butir 1 diatas ;
 2. Pernyataan "tanpa protes" dan "tanpa biaya" sebagaimana yang dimaksud dalam Pasal 176 jo Pasal 145 KUHD ;
 3. Nama bank atau perusahaan efek dan nama serta tanda tangan pejabat bank atau perusahaan efek yang ditunjuk sebagai agen tanda keaslian *Commercial Paper*, tanpa penempatan logo atau perusahaan efek secara mencolok ;
 4. Nama dan alamat bank atau perusahaan yang ditunjuk sebagai pembayar tanpa penempatan logo bank atau perusahaan secara mencolok ;
 5. Nomor seri *Commercial Paper* ;

⁵ Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR tanggal 11 Agustus 1995.

6. Keterangan cara penguangan *Commercial Paper* sebagaimana diatur dalam pasal 4 surat keputusan ini.
- f. Pada halaman belakang *Commercial Paper* dicantumkan hal-hal sebagai berikut :
 1. Pernyataan mengenai *endosemen blanko* tanpa hak regres dengan klausula "Untuk saya kepada pembawa tanpa hak regres".
 2. Cara perhitungan nilai tunaiSebagaimana diatur dalam Pasal 2 Surat Keputusan yang dimaksud tidak bersifat liminatif dalam arti boleh ditambah. Sifatnya adalah sebagai persyaratan minimal hingga halaman muka dan halaman belakang dan *Commercial Paper* sekurang-kurangnya memuat hal-hal yang ditetapkan. Penambahan dapat dilakukan sepanjang tidak bertentangan dengan maksud ketentuan tersebut.

C. Hubungan Para Pihak Dalam Commercial Paper

Dalam penerbitan *Commercial Paper*, pihak-pihak yang berperan adalah *insuer, arranger, issuing agent, paying agent, dealer, investor*. Akan dijelaskan lebih rinci mengenai masing-masing pihak yang terkait dengan *Commercial Paper* :

1. *Issuer*

Adalah perusahaan atau pihak penerbit *Commercial Paper*. Dapat juga dikatakan sebagai "peminjam" yang membutuhkan pinjaman jangka pendek.

2. *Arranger (pengaturan penerbitan)*

Adalah bank atau perusahaan efek yang berdasarkan perjanjian tertulis dengan penerbit *Commercial Paper* mengatur rencana penerbitan *Commercial Paper*.

3. *Issuing Agent*

Adalah bank atau perusahaan efek yang berdasarkan perjanjian tertulis dengan calon penerbit *Commercial Paper* melakukan pengabsahan *Commercial Paper*.

4. *Dealer (pedagang efek)*

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

5. *Investor (pemodal)*

Adalah perorangan atau badan hukum domestik maupun asing yang membeli *Commercial Paper*.

Selain para pihak yang telah diuraikan tadi, ada satu pihak yang sangat dibutuhkan dalam melancarkan jalannya penerbitan *Commercial Paper*. Lembaga ini adalah **LEMBAGA PEMERINGKAT (CREDIT RATING)**. Di Indonesia dikenal dengan nama **PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia)** yang berdiri pada tahun 1993.

Kehadiran lembaga pemeringkat ini akan sangat bermanfaat karena pada dasarnya lembaga ini melakukan penilaian atas resiko kredit dari suatu perusahaan berdasarkan beberapa faktor seperti kinerja usaha, aspek manajemen dan prospek usaha.

Dengan adanya penilaian yang dilakukan oleh lembaga ini masyarakat akan memperoleh gambaran mengenai resiko yang terkandung dalam suatu surat hutang oleh perusahaan yang dinilai. Jelas dengan adanya lembaga ini tidak hanya memecahkan masalah dalam *Commercial Paper* tetapi akan dapat bermanfaat dalam menentukan resiko dalam surat hutang yang diterbitkan, baik di pasar uang maupun pasar modal. Hal ini akan memudahkan calon-calon investor dalam menentukan pilihan dalam menanamkan modalnya.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa peranan lembaga ini selain membantu investor juga mendorong alokasi sumber daya modal yang lebih efisien

sehingga pada gilirannya akan menopang upaya peningkatan efisiensi perekonomian secara umum.

Persyaratan penting yang harus diperhatikan dari lembaga pemeringkat ini antara lain mengenai *independency*, yaitu tidak ada unsur keterlibatan pemerintah maupun perusahaan yang berkepentingan sebagai pemegang saham dari lembaga tersebut, sehingga rating yang dihasilkan benar-benar objektif. Masalah lain yang juga harus diperhatikan dalam kriteria yang perlu ditetapkan agar *Comparable* dengan standart penilaian negara lain. Tidak kalah pentingnya adalah masalah integritas dari lembaga yang tercermin bukan hanya dari dewasa pengawas tetapi juga dari dewan penilai.⁶

D. Penerbitan dan Berakhirnya Commercial Paper

Perdagangan *Commercial Paper* dilakukan dengan mekanisme dealer ship yaitu suatu mekanisme dimana calon penerbit *Commercial Paper* akan menghubungi pengatur penerbitan atau sebaliknya. Karena pada saat telah ada lembaga pemeringkat yang melakukan penilaian atas resiko kredit suatu perusahaan maka pengatur penerbitan akan menghubungi lembaga pemeringkat untuk mengetahui tingkat kreabilitas calon penerbit *Commercial Paper*. Perusahaan yang akan melakukan penerbitan dan perdagangan *Commercial Paper* harus mempunyai tingkat kesehatan dan permodalan yang tergolong sehat dalam 12 bulan terakhir.

Lembaga pemeringkat akan menilai apakah calon penerbit dan pernyataan peringkat *Commercial Paper* akan diserahkan oleh Lembaga Pemeringkat kepada pengatur penerbitan.

Setelah memperoleh sertifikat pemeringkat *Commercial Paper* maka pengaturan penerbitan akan menerbitkan memorandum informasi yang objektif mengenai calon penerbit melalui media cetak. Informasi yang disiapkan sekurang-kurangnya harus memuat laporan keuangan tahun buku terakhir yang telah diaudit oleh akuntan publik dengan kualifikasi wajar tanpa syarat. Disamping itu perlu pula disajikan laporan keuangan kwartalan yang terbaru, anggaran dasar penerbit, tanggung jawab hukum dari semua pihak yang terlibat dalam transaksi dan peringkat *Commercial Paper*. Kegiatan sebagai pengatur menyampaikan laporan kepada bank Indonesia dengan format yang telah ditetapkan dalam Surat Edarab Bank Indonesia No. 28/49/UPG tanggal 11 Agustus 1995.⁷

Pengatur penerbitan akan menghubungi agen penerbitan dan agen pembayaran. Dalam memilih agen penerbitan dan agen pembayaran dilakukan secara kompetitif.

Agen penerbit wajib melakukan penelitian atas kebenaran prosedur penerbitan *Commercial Paper*, baik dari segi administratif maupun dari segi yuridis. Yang dimaksud dengan hal-hal yang bersifat administratif adalah penelitian atas kebenaran prosedur penerbitan dengan memperhatikan antara lain anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan calon penerbit *Commercial Paper*, serta keaslian kertas *komersial Paper* yang bersangkutan. Segi yuridis yang perlu diperhatikan adalah pemenuhan undang-undang dan ketentuan yang berlaku.

Agen pembayar mempunyai tugas dan tanggung jawab untuk melakukan pembayaran atas *Commercial Paper* pada saat jatuh tempo. *Commercial Paper* yang tidak ditunaikan setelah melampaui waktu enam bulan sejak jatuh tempo dapat

⁶ Pieter P Giero, **Perlu Kehati-hatian Dalam Membeli Surat Berharga**, Kompas 8 Mei 1996, hal 17.

⁷ Rene Setyawan, Op. Cit, hal 13.

ditunaikan langsung pada penerbit *Commercial Paper*. Perlu dipahami bahwa agen pembayar tidak menjamin pembayar tetapi hanya melaksanakan pembayaran *Commercial Paper* yang jatuh tempo bila dananya disediakan oleh penerbit *Commercial Paper*.

Jika pengatur penerbitan telah mendapatkan agen penerbitan dan agen pembayaran maka diadakan perjanjian antara penerbit dengan agen penerbitan dan agen penerbit dengan agen pembayaran. Dalam perjanjian tersebut diuraikan kewajiban masing-masing agen serta *fee* yang menjadi haknya untuk jasanya ini. Selanjutnya, agen penerbit mulai menjual *Commercial Paper* kepada investor pertama, secara langsung maupun melalui dealer. Apabila investor pertama ingin menjual *Commercial Paper* pada investor kedua dapat dilakukan dengan cara endosemen blanko dan tanpa hak regres. Investor kedua dapat menguangkan *Commercial Paper* setelah jatuh tempo pada agen pembayar.

Berakhirnya *Commercial Paper*

a. Dengan cara peralihan

Cara peralihan *Commercial Paper* melalui sanggup diatur dalam pasal 110 sampai dengan Pasal 119 KUHD. Untuk mengetahui bagaimana cara peralihan melalui surat sanggup terlihat dari klausula yang terdapat dalam surat sanggup tersebut. Klausula yang terdapat dalam surat sanggup adalah hanya "atas pengganti. Berdasarkan Pasal 110 KUHD bahwa surat berharga yang berklause atas pengganti dan cara peralihan dengan jalan "endosemen". Endosemen adalah lembaga pemindahan hak milik atas tagihan pada surat berharga yang berklause atas pengganti. Dalam melakukan endosemen harus tidak bersyarat, setiap persyaratan yang dimasukkan kedalamnya dianggap tidak ada, dan apabila endosemen dilakukan untuk sebagian maka endosemen tersebut batal, sedangkan endosemen atas tunjuk berlaku sebagai endosemen blanko (Pasal 111 KUHD).

Cara penulisan endosemen adalah harus ditempatkan pada surat sanggup atau pada halaman yang terjerat padanya (sambungan) dan kemudian endosemen tersebut harus ditandatangani oleh endosan. Endosemen tidak dapat menyebutkan *geendoseerde* atau terdiri atas tanda tangan saja dari endosan (endosan blanko) dalam hal terakhir supaya sah endosemen harus ditempatkan dibagian belakang dari surat sanggup atau pada sambungannya.

Dengan telah dilakukan endosemen oleh pemegang pertama pada pemegang berikutnya, maka semua hak-hak yang terbit dari surat tersebut beralih atau pindah dengan catatan pemegang tersebut memperoleh surat sanggup dengan jujur.

Dalam rangka memperlancar peralihan surat berharga khususnya KUHD membolehkan melakukan endosemen blanko, sehingga pemegang dapat dengan mudah : (Pasal 113 KUHD).

1. Mengisi blanko itu, baik dengan namanya sendiri maupun dengan nama orang lain.
2. Mengandosir surat sanggup itu blanko lagi atau mengandosirnya pada orang lain.
3. Menyerahkan surat sanggup pada pihak ketiga, dengan tidak mengisi blanko dan dengan tidak mengandosirnya.

Selain tindakan-tindakan di atas, endosemen dapat memuat pernyataan "jumlah untuk ditagih", "untuk ditagih", "atas kuasa" atau pernyataan lain yang membawa serta perintah semata-mata untuk menagih, maka pemegang dapat melakukan hak-hak yang timbul dari surat sanggup itu, akan tetapi ia tidak dapat mengandosir surat sanggup ini lain daripada dengan pemberian kuasa.

Suatu endosemen dapat memuat pernyataan “jumlah untuk jaminan”, jumlah untuk gadai atau pernyataan lain yang membawa serta pemberian gadai didalamnya, maka pemegang dapat melakukan segala hak-hak yang timbul dari surat sanggup tetapi suatu endosemen yang ditempatkan olehnya hanya berlaku sebagai endosemen dengan jalan pemberian kuasa. Penghutang surat sanggup pada pemegang ini tidak dapat mengemukakan upaya-upaya tangkisan yang berdasar atas hubungan pribadi mereka dengan endosemen, kecuali apabila pemegang pada penerimaan surat sanggup itu sengaja telah berbuat yang merugikan penghutang (Pasal 118 KUHD).

Suatu endosemen yang ditempatkan sesudah hari gugur, mempunyai akibat yang sama seperti suatu endosemen yang ditempatkan sebelum hari gugur. Akan tetapi endosemen yang ditempatkan setelah proses non pembayaran atau setelah lampaunya tenggang yang ditentukan untuk mengajukan protes hanya mempunyai akibat dari sesi biasanya kecuali apabila ada bukti sebaliknya, maka endosemen tanpa penanggalan dianggap ditempatkan sebelum lampaunya tenggang waktu yang ditentukan untuk mengajukan protes (Pasal 119 KUHD).

b. Penguangan Commercial Paper

Berdasarkan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR, tanggal 11 Agustus ada dua cara penguangan surat berharga komersial yaitu :

1. Surat berharga komersial yang jatuh waktu dapat ditagihkan sejumlah nilai nominal pada agen pembayar selambat-lambatnya dalam waktu 6 (enam) bulan sejak saat jatuh waktu.
2. Setelah jangka waktu tersebut, surat berharga komersial hanya dapat ditagih langsung kepada penerbit.

Kadangkala dalam penulisan surat berharga antar berupa tulisan nominal dengan hurup berbeda, mengenai hal ini menurut Surat Keputusan Bank Indonesia tersebut adalah sebagai berikut :

1. Surat berharga komersial yang jumlah uangnya terdapat perbedaan antara yang ditulis dalam hurup dan dalam angka yang berlaku adalah jumlah dalam hurup selengkap-lengkapannya. Hal ini senada dengan ketentuan yang diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum.
2. Dalam jumlah uang tertulis ditulis berulang-ulang dan dapat selisih, maka yang berlaku adalah jumlah yang terkecil.
3. Setiap perubahan amanat yang telah tertulis dalam surat berharga komersial harus ditanda tangani oleh penerbit tempat kosong yang tedekat dengan perubahan dan ditanda tangani serta oleh pengatur penerbit dengan mencantumkan tanggal perubahan tersebut.

c. Lampaunya Waktu

Lampau waktu atau kadaluarsa merupakan suatu kondisi yang berhubungan dengan masa atau waktu berlakunya surat berharga, apakah suatu surat berharga yang masih berlaku atau tidak atau kapan suatu surat berharga telah jatuh waktu atau dapat dicairkan pada si penerbit atau si tersangkut. Ketentuan lampau waktu surat sanggup diatur dalam Pasal 168 a sampai dengan Pasal 170 KUHD. Menurut ketentuan Pasal 169 KUHD bahwa semua penuntutan hak yang timbul dari surat sanggup terhadap akseptan, lampau waktu dengan lampaunya waktu 3 (tiga) tahun dihitung sejak hari gugur. Penuntutan-penuntutan hak dari pemegang terhadap endosan-endosan dan terhadap penerbit lampau waktu karena lampaunya waktu 1 (satu) tahun, dihitung di hari penanggalan protes yang dibuat tepat pada waktunya atau bilamana ada klausula biaya, sejak hari gugurnya. Penuntutan-penuntutan hak dari endosan-endosan terhadap satu sama lain dan terhadap penerbit lampau waktu

karena lampaunya waktu 6 (enam) bulan, sejak hari, dimana endosan membayar surat sanggup untuk memenuhi wajib regresnya atau sejak hari dimana ia sendiri dimuka hakim keterlambatan waktu yang dimaksud dalam hal di atas tidak dapat dikemukakan oleh akseptan bila atau sekedar ia menerima dana atau ia memperkaya diri yang tidak dibenarkan.

BAB III ASPEK HUKUM COMMERCIAL PAPER

A. Aspek Hukum Commercial Paper di Indonesia

Commercial Paper merupakan salah satu instrumen hutang jangka pendek yang berfungsi sebagai sarana untuk mendapatkan sumber dan penempatan dana jangka pendek bagi perusahaan terkemuka. Untuk memacu agar jenis instrumen ini dapat diperdagangkan sehingga dapat berfungsi sebagai alat likuid maka diperlukan peraturan-peraturan permainan demi terciptanya perdagangan yang efektif.⁸

Akhir-akhir ini *Commercial Paper* mulai dibicarakan oleh berbagai kalangan dan dibahas dalam beberapa semianr. Dari beberapa seminar yang diadakan terdapat perbedaan pendapat antara para pakar mengenai dasar hukum perdagangan *Commercial Paper* di Indonesia. Pendapat pertama menyatakan *Commercial Paper* adalah warkat pasar uang baru yang tidak diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku saat ini di Indonesia, baik peraturan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang maupun diluar KUHD. Sedangkan pendapat kedua menyatakan bahwa *Commercial Paper* diatur dalam KUHD Buku I Bab 6 khususnya tentang promes.

a. Commercial Paper tidak diatur dalam Peraturan Perundang-undangan yang berlaku.

Jika *Commercial Paper* tidak diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia, apa dasar hukumnya ?

Menurut pendukung pendapat ini, dasar hukumnya semata-mata perjanjian yang dibuat oleh pihak-pihak yang mengeluarkan *Commercial Paper* (Pasal 1338 KUHPerdara).

Perjanjian-perjanjian tersebut adalah :

1. Perjanjian penerbitan *Commercial Paper* (*issuing agency agreement*) antara penerbit *Commercial Paper* dengan agen penerbit *Commercial Paper*.
2. Perjanjian pembayaran *Commercial Paper* (*paying agency agreement*) antara penerbit *Commercial Paper* dengan agen pembayar *Commercial Paper*. (Kedua perjanjian ini dapat digabungkan dalam satu dokumen karena agen penerbit dan agen pembayar dapat dijabat oleh pihak yang sama).
3. Perjanjian jual beli *Commercial Paper* (*note purchase agreement*) dan sertifikat antara penerbit dengan investor.

Dari perjanjian-perjanjian tersebut terlihat bahwa kecuali perjanjian jual beli *Commercial Paper* dengan sertifikat, pemegang *Commercial Paper* (investor) tidak menjadi pihak dalam perjanjian sehingga tidak ada hak apapun yang dimiliki investor dari perjanjian-perjanjian tersebut.

Dalam perjanjian jual beli *Commercial Paper* dengan sertifikat, pada prakteknya investor menandatangani sertifikat yang menyatakan bahwa investor mengikatkan diri pada ketentuan-ketentuan perjanjian jual beli *Commercial Paper* itu sendiri. Menurut hukum Indonesia, keabsahan perjanjian seperti itu diragukan dan

⁸ Joni Emirzon, *Hukum Surat Berharga dan Perkembangannya di Indonesia*, Jakarta, PT. Prenhallindo, 2002, hal 177.

sangat mungkin hakim akan membatalkannya dengan alasan bertentangan dengan itikad baik (Pasal 533 dan 1965 KUHPerdara), khilaf, diperoleh dengan paksaan atau penipuan (Pasal 1322 KUHPerdara). Investor juga sangat tidak dilindungi oleh hukum jika tanpa sepengetahuannya (dan pasti investor tidak akan tahu) penerbit mengubah ketentuan perjanjian jual beli *Commercial Paper* untuk kepentingannya dan oleh karenanya merugikan kepentingan investor.

Oleh karena itu, pendapat yang menyatakan bahwa *Commercial Paper* dapat diperdagangkan tanpa suatu peraturan perundang-undangan yang mengaturnya adalah sama sekali keliru.

b. Commercial Paper adalah Promes menurut KUHD

Beberapa pakar berpendapat bahwa *Commercial Paper* adalah promes yang diatur dalam KUHD pada Buku I Bab 6, khususnya mengenai promes (bagian 13) dan Buku I Bab 7 bagian ke 2 (promes atau bawah) yang dikonfirmasi oleh Surat Edaran Bank Indonesia No. 21/31/UPG tanggal 27 Oktober 1998 tentang Perdagangan Surat Berharga Pasar Uang yang menunjuk kepada "surat sanggup (aksep/promes)" sebagaimana diatur oleh Pasal 174 KUHD.

Pasal 174 KUHD mensyaratkan hal-hal sebagai berikut dalam suatu promes :

- Baik keterangan tertunjuk (*order clause*), baik penyebutan "surat sanggup" atau "promes kepada petunjuk" dimuatkan didalam teksnya sendiri dan diistilahkan dalam bahasa surat itu ditulisnya.
- Kesanggupan tak bersyarat untuk membayar sejumlah uang tertentu
- Penetapan hari bayarnya
- Penetapan tempat dimana pembayaran harus dilakukan
- Nama orang yang kepadanya atau kepada yang lain yang ditunjuk olehnya, pembayaran itu harus dilakukan
- Tanggal dan tempat surat sanggup itu ditandatangani
- Tanda tangan orang yang mengeluarkan surat itu (penandatanganan)

Dengan demikian jelas bahwa *Commercial Paper* yang dapat diperdagangkan di pasar uang dengan jangka waktu yang wajar untuk memperoleh keuntungan bunga bagi investornya (90/180/270) hari atau jangka waktu lain antara itu) adalah promes atas nama atau atas tunjuk/pengganti (*op naan of order*).

Sedangkan pengalihan atau penjualan promes dari pemegang pertamanya kepada pemegang berikutnya adalah dengan endorsemen (Pasal 170 KUHD jo Pasal 110-119 KUHD) yang dilakukan dibalik lembar promes atau lembaran sambungan yang dilekatkan pada lembar promes (Pasal 122 ayat (1) KUHD).

Dalam prakteknya di Indonesia, sangat disayangkan bahwa hampir semua *Commercial Paper* yang diterbitkan dan diperdagangkan melanggar ketentuan-ketentuan tersebut di atas, yaitu *Commercial Paper* diterbitkan kepada pembawa (*aan toonder, bearer note*) dan dialihkan dengan cara menandatangani sertifikat jual beli romes. Diterbitkannya *bearer notes* lebih mudah dialihkan daripada promes atas nama atau pengganti. Tetapi hendaknya jangan dilupakan bahwa perlindungan hukum yang diberikan pemegang *bearer notes* di negara-negara maju sudah sangat baik. Sedangkan di Indonesia, jangankan perlindungan hukum, dasar hukumnya saja untuk memperdagangkan *tradeable bearer notes* tidak ada.

Memang KUHD juga mengenal promes atas bawa sebagaimana diatur Pasal 229i KUHD yang menetapkan bahwa pemegang promes kepada pembawa yang menerima *Commercial Paper* sebagai pembayaran wajib menagih pelunasan dalam batas waktu enam hari setelah tanggal penerimaan *Commercial Paper* tersebut. Apabila tiada pelunasan dalam batas waktu pertama, ia harus menawarkan kepada pemberi *Commercial Paper* agar *Commercial Paper* tersebut ditariknya kembali. Jika

batas-batas waktu tersebut dibiarkannya lewat maka si penerina *Commercial Paper* akan kehilangan haknya untuk menuntut pembayaran *Commercial Paper* dari si pemberi *Commercial Paper*. Namun demikian, hak si penerima *Commercial Paper*. Apabila di dalam promes tercantum tanggal jatuh tempo maka jangka waktu enam hari tersebut mulai sejak tanggal jatuh tempo.

Dari ketentuan tersebut dapat disimpulkan bahwa *Commercial Paper bearer notes eks* Pasal 229i KUHD tidak layak untuk diperdagangkan di pasar uang karena jangka waktunya sangat pendek (6 hari + 6 hari).

Ada juga yang berpendapat bahwa promes kepada pembawa yang diatur dalam KUHD jangka waktu jatuh temponya enam bulan. Hal ini didasarkan pada Pasal 229k KUHD yang menetapkan bahwa hak menggugat ke pengadilan terhadap penerbit promes kepada pembawa atau terhadap mereka yang menggunakan promes tersebut sebagai alat pembayaran adalah dalam waktu enam bulan setelah tanggal diterbitkannya promes. Ini merupakan pendapat yang keliru karena Pasal 229k KUHD sama sekali tidak bermaksud memperpanjang waktu jatuh tempo sampai enam bulan tetapi hanya memberikan hak tagih atau menggugat ke pengadilan selama enam bulan sejak diterbitkannya promes. Jadi, walaupun promes tersebut tidak segera ditagih setelah jatuh tempo (yaitu 6 hari atau 6 hari + 6 hari sejak tanggal penerbitannya), tidaklah berarti si pemegang promes memperoleh keuntungan bunga yang dihitung sejak tanggal jatuh tempo sampai dengan promes ditagih kepada penerbit. Keuntungan yang diterima hanya bunga selama 6 hari yang tentunya sangat kecil.

Walaupun demikian mungkin timbul pertanyaan bagaimana jika penerbit dengan sukarela menafsirkan Pasal 229k KUHD bahwa jatuh tempo promes atas bawa yang diterbitkannya adalah enam bulan. Hal ini tentunya membawa konsekuensi bahwa penerbit bersedia menjual promesnya dengan diskonto bunga selama enam bulan. Tindakan ini merupakan "bunuh diri" bagi penerbit karena pemegang *Commercial Paper* dapat seketika menagih pelunasan *Commercial Paper* segera setelah jatuh tempo tanpa menunggu enam bulan. Dengan perkataan lain, pemegang *Commercial Paper* untuk enam hari menikmati bunga untuk enam bulan.

Sebaliknya jika penerbit *bearer Commercial Paper*nya dengan sistem "kupon bunga" (bunga dibayar setelah jatuh tempo) maka kupon bunga yang jatuh tempo telah lewat masa enam hari sejak penerbitan adalah tidak sah menurut hukum, sehingga penerbit dapat menolak untuk membayarnya yang dapat mengakibatkan pemegang *bearer Commercial Paper* dirugikan.

Dari keterangan di atas jelaslah bahwa :

1. Kebanyakan *Commercial Paper* yang beredar saat ini (*Commercial Paper* dalam bentuk Promes pada pembawa / *bearer note* yang jatuh temponya lebih dari enam hari) adalah bertentangan dengan hukum yang berlaku (Pasal 174 KUHD) dan oleh karenanya tidak memberi perlindungan hukum pada pemiliknya.
2. Sebaliknya, pemegang *Commercial Paper bearer note* dapat menuduh penerbit, agen penjual dan penanggung melakukan tindakan pidana penipuan karena menjual barang haram. Demikian juga dengan gugatan perdata dapat diajukan berdasarkan tuduhan penipuan ini (Pasal 1322 jo Pasal 1328 KUHPperdata). Sebelum keluarnya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR tanggal 11 Agustus 1995 tampaknya tidak terdapat keseragaman pengertian mengenai *Commercial Paper* karena KUHD tidak mengenal *Commercial Paper* sebagaimana definisi universal yang berlaku. Akibatnya yang dinamakan *Commercial Paper* di pasar uang mempunyai berbagai ragam bentuk.

Dengan berlakunya ketentuan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR dan Surat Edaran Bank Indonesia No. 28/49/UPG masing-

masing bertanggal 11 Agustus 1995 tentang persyaratan Penerbitan dan Perdagangan Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) melalui Bank Umum di Indonesia maka Bank Umum di Indonesia mempunyai pedoman yang seragam mengenai *Commercial Paper*.⁹

Hal-hal yang diatur dalam surat keputusan tersebut selain meliputi definisi umum (Pasal 1) juga mengatur mengenai persyaratan *Commercial Paper* (Pasal 2-5), persyaratan dan kewajiban bank baik sebagai pengatur penerbitan, agen penerbit, agen pembayar, pedagang efek, dan investor (Pasal 6-9), larangan bagi bank (Pasal 10-11) serta sanksi dan masa peralihan (Pasal 12-14).

Ada 4 hal yang baru dalam ketentuan tersebut, yaitu :

1. Bank tidak boleh menjadi penjamin penerbitan *Commercial Paper*.
2. Hanya bank yang sehat yang boleh menjadi pengatur penerbitan, agen penerbit, agen pembayar, pedagang efek, atau investor dalam kegiatan perdagangan *Commercial Paper*, kecuali bank tersebut masih satu group (mempunyai kaitan dalam hal kepemilikan) dan perusahaan calon penerbit *Commercial Paper* mempunyai pinjaman yang digolongkan diragukan atau macet.
3. *Commercial Paper* lama yang jatuh tempo setelah ketentuan ini tidak dapat diperpanjang lagi, kecuali telah memenuhi syarat audit dan pembersihan dari sangkutan kepemilikan group.
4. Jangka waktu maksimal suatu *Commercial Paper* hanya 270 hari (sekitar 9 bulan).

Perlu juga dipahami bahwa lingkup berlakunya surat keputusan tersebut adalah bagi Bank Umum di Indonesia yang melibatkan diri dalam penerbitan dan perdagangan *Commercial Paper* sesuai dengan wewenang Bank Indonesia sebagai otoritas yang mempunyai tanggung jawab sebagai pembina dan pengawas perbankan di Indonesia, sehingga penerbitan *Commercial Paper* dapat pula dilakukan tanpa melibatkan bank kecuali sebagai agen pembayar atau dapat pula diterbitkan dengan menggunakan perusahaan efek sebagai pengatur penerbitan dan agen penerbit yang memungkinkan pula Bank Umum ditunjuk sebagai agen pembayar maka bank tersebut wajib memenuhi ketentuan yang berlaku sebagaimana diatur dalam surat keputusan direksi Bank Indonesia tersebut.

Commercial Paper sebagaimana diatur dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia tanggal 11 Agustus 1995 pada saat diterbitkan di pasar perdana masih bersifat atas nama. Tapi setelah pemilik pertama yang namanya tertera di halaman muka *Commercial Paper* melakukan Endosemen Blanko maka *Commercial Paper* tersebut berubah menjadi atas pembawa karena untuk penjualan selanjutnya tidak diperlukan endosemen. Bagi pemilik pertama yang melakukan *endosemen blanko* harus mencantumkan klausula, "Untuk saya kepada pembawa tanpa hak regres". Klausula ini diperlukan untuk memastikan bahwa *Commercial Paper* tersebut tetap bersifat tanpa jaminan.

Bank umum yang terlihat dalam penerbitan dan perdagangan *Commercial Paper* hanya dapat melakukannya bagi *Commercial Paper* yang termasuk *Investment Grade*, yaitu *Commercial Paper* yang diterbitkan oleh perusahaan bukan bank yang berbadan hukum Indonesia dengan peringkat sekurang-kurangnya mencerminkan kemampuan untuk membayar kembali hutang jangka pendeknya secara memadai. Sesuai dengan kodefikasi yang digunakan oleh PT. Pefindo maka ini berarti adalah perusahaan penerbit *Commercial Paper* dengan peringkat sekurang-kurangnya PA4.

Melihat penerbitan *Commercial Paper* sudah dipagari rambu-rambu peraturan maka para penerbit terlihat mulai enggan untuk menggunakan instrumen ini sebagai

⁹ Bambang Setjiprodjo, *Op Cit*, hal 17.

sarana mencari sumber dana. Alasannya untuk mengikuti wajib peringkat di PT. Pefindo.

Ketentuan bank Indonesia yang mewajibkan penerbit *Commercial Paper* diperingkat dulu akan menurunkan transaksi *Commercial Paper* karena kemampuan lembaga pemeringkat masih terbatas. Bisa saja terjadi, dari segala kelayakan kredit penerbit *Commercial Paper* mungkin mendapat penilaian bagus dan cukup aman. Namun ketika di rating hasilnya kurang bagus. Hal ini mengakibatkan *Commercial Paper* yang dikeluarkan kurang laku.

Sebagai suatu kegiatan dalam bidang bisnis, *Commercial Paper* memerlukan suatu dasar hukum agar dapat berlaku dan mempunyai kekuatan kepada pihak ketiga. Untuk itu banyak sektor dari dunia hukum yang bersentuhan dengan atau bahkan sengaja dipolakan untuk suatu dasar hukum bagi *Commercial Paper*.

Karena itu yang menjadi dasar hukum dari suatu *Commercial Paper* adalah hukum perjanjian dalam KUHPerduta, hukum surat berharga dalam KUHD, ketentuan tentang Perbankan, peraturan di bidang keuangan, ketentuan di bidang pasar modal jika diperdagangkan pasar modal, ketentuan-ketentuan lainnya seperti ketentuan tentang jual beli dalam KUHPerduta, ketentuan tentang keagenan dan lain-lain.

1. Hukum Perjanjian dalam KUHPerduta.

Karena suatu *Commercial Paper* merupakan suatu instrumen dari perjanjian hutang maka ketentuan tentang hukum perjanjian dalam hal ini berlaku. Yaitu ketentuan hukum perjanjian yang terdapat dalam pasal-pasal KUHPerduta, khususnya buku ketiga, sejauh relevan dengan suatu penerbitan *Commercial Paper*.

Selain itu, pada awal-awal penerbitan *Commercial Paper* terdapat beberapa kontrak, yaitu perjanjian penerbitan *Commercial Paper* (*issuing agency agreement*) antara penerbit *Commercial Paper* dengan agen penerbit *Commercial Paper* dan perjanjian pembayaran *Commercial Paper* (*paying agency agreement*) antara penerbit *Commercial Paper* dengan agen pembayar *Commercial Paper*, yang tentunya untuk itu berlaku juga hukum perjanjian dalam KUHPerduta. Disamping itu adapula yang disebut dengan sertifikat, yakni yang merupakan tempat bagi pihak investor untuk menyatakan keinginannya menjadi pemegang *Commercial Paper*. Dengan demikian hubungan hukum pihak pembeli *Commercial Paper* dengan pihak penjual *Commercial Paper* merupakan hubungan langsung atau hubungan lewat agen (agen pembeli atau agen penjual). Memang tidak sepenuhnya prinsip-prinsip hukum perjanjian dipenuhi dalam perjanjian-perjanjian yang berkenaan dengan penerbitan *Commercial Paper* karena walaupun ada *note purchase agreement* (perjanjian jual beli *Commercial Paper*) antara pihak pembeli dengan pihak penerbit, itu hanya terbatas pada ikatannya dengan pihak pembeli pertama.

2. Ketentuan Tentang Perbankan.

Sebagaimana diketahui, bank memiliki peranan yang besar dalam rangka penerbitan dan perdagangan *Commercial Paper*, yakni bank dapat bertindak sebagai *arranger*, *issuing agent*, *paying agent*, dan *dealer*. Karena itu, sejauh yang menyangkut dengan perbankan maka ketentuan tentang perbankan juga menjadi dasar hukum bagi suatu *Commercial Paper*.

Keikutsertaan bank-bank dalam hal-hal tersebut di atas memang dimungkinkan oleh peraturan yang ada. Bahkan UU No. 7 tahun 1992 tentang Perbankan juga memberi kewenangan tersebut. Terlihat dari pasal 6 (c) yang menentukan dengan tegas bahwa suatu Bank Umum dapat menerbitkan suatu surat pengakuan hutang. Hanya saja, walaupun suatu *Commercial Paper* termasuk salah satu bentuk pengakuan hutang sehingga timbul janji untuk membayar,

dalam peraturan yang berlaku dinyatakan bahwa suatu *Commercial Paper* diterbitkan oleh suatu perusahaan "bukan bank" (Pasal 1 Ayat (2) SK BI No. 28/52/KEP/DIR tahun 1995).

Kegiatan-kegiatan bank dalam hubungannya dengan *Commercial Paper* dapat dibenarkan, bahkan dasar hukumnya cukup kuat sebab telah diatur dalam Undang-undang Perbankan maupun dalam peraturan pelaksanaannya. Dalam pasal 6 (d angka 2) disebutkan bahwa salah satu kegiatan Bank Umum adalah membeli, menjual atau menjamin atas resiko sendiri maupun untuk kepentingan dan atas perintah nasabahnya suatu surat pengakuan hutang, dan uang kertas dagang lainnya yang masa berlakunya tidak lebih dari waktu yang sering dipergunakan dalam kebiasaan surat berharga tersebut. Namun lewat peraturan pihak perbankan, Bank dilarang menjadi penjamin atas suatu *Commercial Paper* (Pasal 10 ayat (2) SK BI No. 28/52/KEP/DIR tahun 1995).

3. Ketentuan di Bidang Keuangan

Pihak yang terlibat dalam transaksi *Commercial Paper* bukan hanya bank, tetapi mungkin juga pihak perusahaan lain yaitu perusahaan efek. Perusahaan efek ini bukan bank karena diatur dalam peraturan-peraturan di bidang keuangan dan tidak tunduk kepada peraturan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

Perusahaan efek termasuk kedalam salah satu jenis perusahaan pembiayaan atau yang disebut dengan Perusahaan Perdagangan Surat Berharga (*Security Company*). Menurut Keppres No. 61 Tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan, perusahaan efek tersebut dapat merupakan perusahaan yang khusus didirikan untuk kegiatan perdagangan surat berharga atau perusahaan pembiayaan yang kegiatan bisnisnya juga meliputi bidang-bidang pembiayaan lainnya seperti *leasing*, *factoring*, kartu kredit dan pembiayaan konsumen modal ventura (Pasal 4). Tetapi dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan No. 468/KMK.017/1995 tanggal 3 Oktober 1995 tentang Perubahan Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1998 maka perusahaan perdagangan surat berharga dan perusahaan pemodal ventura haruslah merupakan perusahaan yang masing-masing berdiri sendiri. Yang boleh digabung dalam kegiatan suatu perusahaan hanyalah kegiatan *leasing*, *factoring*, kartu kredit dan pembiayaan konsumen (Pasal 1).

Disamping mempunyai wajah sebagai perusahaan finansial, perusahaan efek juga sangat berorientasi kepada pasar modal sehingga diawasi ketat oleh otoritas bursa efek.

Dalam hal perusahaan efek yang melakukan usaha untuk efek yang bersifat hutang yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun (termasuk *Commercial Paper*), tidak memerlukan ijin Bapepam (Pasal 30 ayat (3) Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995).

Dalam penerbitan dan perdagangan *Commercial Paper*, perusahaan efek dapat bertindak sebagai *arranger*, *issuing agent*, *paying agent* dan *dealer*. Seperti juga bank, suatu perusahaan efek dilarang menjadi penerbit *Commercial Paper* karena perusahaan efek sebagai suatu perusahaan pembiayaan dilarang menarik dana langsung dari masyarakat dalam bentuk giro, deposito, tabungan dan surat sanggup bayar (*promisory note*). *Commercial Paper* termasuk kedalam kategori *Promisory note*.

4. Ketentuan di Bidang Pasar Modal

Ketentuan ini berlaku hanya apabila *Commercial Paper* tersebut diperdagangkan di pasar modal dan keterlibatan aturan pasar modal bukanlah merupakan gejala umum untuk mengatur *Commercial Paper* melainkan hanya merupakan fenomena insidental belaka.

Saat ini pemerintah sedang meneliti kemungkinan untuk melakukan penambahan terhadap KUHD termasuk pembuatan rancangan Undang-Undang surat berharga sebagai upaya melindungi transaksi *Commercial Paper*. Karena seperti yang diketahui, *Commercial Paper* merupakan surat berharga yang beresiko tinggi karena penerbitannya tanpa harus menyerahkan angunan yang spesifik yang tidak ada hak regres pada penjual sebelumnya, agen penerbit maupun arranger.

Bila pada saat jatuh tempo penerbit tidak mampu membayar, *Commercial Paper* tersebut hanya merupakan hubungan hutang piutang antara pemegang terakhir dan penerbit. Pemegang *Commercial Paper* harus mengamankan diri dari kemungkinan dari surat berharga itu hilang dan laporan palsu penjual.¹⁰

Dari uraian di atas terlihat bahwa ternyata seluk beluk hukum mengenai *Commercial Paper* tidaklah segampang yang dibayangkan banyak orang. Hal ini dikarenakan praktek penerbitan *Commercial Paper* belum begitu dikenal meluas dan *Commercial Paper* bukan tergolong dalam surat berharga konvensional seperti cek dan wesel.

B. Eksistensi Commercial Paper Dalam Dunia Usaha Ditinjau Dari Hukum Dagang.

Untuk menjelaskan sebab-sebab mengapa pasaran *Commercial Paper* di dunia melonjak perkembangannya di tahun 80-an lebih dahulu harus ditinjau pertumbuhan transaksi perbankan internasional yang luar biasa dalam satu dasawarsa sebelumnya.

Pada tahun 70-an krisis minyak telah menumpuk surplus-surplus yang besar dikalangan negara pengekspor minyak. Surplus-surplus ini berputar melalui bank-bank internasional ke seluruh dunia terutama negara-negara yang sedang berkembang. Menjelang akhir dasawarsa tersebut ketika surplus yang ditumpuk yang ditumpuk oleh negara pengekspor minyak mulai menciut, situasi berubah. Para bankir mulai meragukan kehebatan ekspansi neraca tanpa batas. Keraguan ini diperkuat oleh pernyataan Mexico pada tahun 1983 bahwa negara itu tidak mampu lagi membiayai hutang luar negerinya yang diperoleh satu dasawarsa sebelumnya. Hampir semua negara di Amerika Latin menyatakan hal serupa. Krisis minyak disusul dengan krisis hutang.

Sebagai akibat maka bank-bank merubah strateginya secara drastis. Banyak di kalangan mereka berusaha memperkecil peranannya sebagai kreditur dalam sistem keuangan internasional. Mereka mendorong pihak-pihak lain untuk menanggung resiko memberi hutang dengan harapan bahwa mereka dapat menarik keuntungan dalam bentuk imbalan untuk jasa mengatur pinjaman-pinjaman tersebut. Perkembangan ini disebut *distermediation*.

Dengan banyaknya bank-bank yang terjepit sebagai akibat krisis hutang internasional maka bank sentral di berbagai negara mulai memperketat syarat-syarat permodalan bank untuk memperkuat daya tahan terhadap krisis hutang tersebut. Hal ini mengecilnya laba yang dapat dinikmati bank dari transaksi kredit internasional dan sekaligus membuat tinggi biaya meminjam dana dari bank. Krisis hutang internasional dan dampaknya telah mendorong *investor* dan *depositor* untuk menarik dana dari bank dan melakukan *deversifikasi* dalam kebijakan penanaman modal mereka, tujuannya adalah untuk mengurangi *proporsi* resiko bank dalam portofolio dana investasi mereka. *Diversifikasi* inilah secara mendadak menambah pemain dalam pasaran *Commercial Paper* dan sangat mempercepat tumbuhnya pasaran *Commercial Paper* dimana-mana.

¹⁰ **KUHD Disempurnakan Buat Lindungi Commercial Paper**, Bisnis Indonesia, 24 Mei 1996, hal 1.

Peranan bank dalam perdagangan *Commercial Paper* dapat dikatakan cukup unik karena pada hakekatnya perdagangan *Commercial Paper* mendorong proses *disintermediasi* bagi bank itu sendiri. Namun bank juga menerima *fee* dari kegiatannya dalam perdagangan *Commercial Paper* juga mencerminkan kerangka kerja bank dalam memaksimumkan pendapatannya yang berasal dari pendapatan non bunga.

Agar bank dapat aktif dalam perdagangan *Commercial Paper* pada umumnya bank tersebut harus mempunyai reputasi yang sangat baik di pasar. Disamping itu bank harus mempunyai reputasi yang sangat baik di pasar. Disamping itu bank harus memiliki unit khusus yang bertugas mengolah kegiatan bank dalam perdagangan *Commercial Paper* serta memiliki tenaga profesional yang mempunyai keahlian yang cukup.

Bank juga diharapkan mempunyai *net working* yang cukup luas untuk menjaring investor yang potensial serta memiliki kerjasama yang cukup luas untuk menjaring investor yang potensial serta memiliki kerjasama dan perjanjian dengan bank-bank lain dalam rangka pembelian kredit line dalam rangka pembelian kredit line dalam jumlah yang cukup besar.

Pada umumnya keterlibatan perbankan dalam perdagangan *Commercial Paper* adalah dalam peranan sebagai :

1. Pengatur penerbit (*arranger*) yang berfungsi sebagai pengatur rencana penerbitan *Commercial Paper*.
2. Agen penerbitan (*issuing agent*) yang berfungsi untuk melakukan pengabsahan sejak *Commercial Paper* jatuh tempo.
3. Agen pembayar (*paying agent*) yang berfungsi untuk melakukan pembayaran sejak *Commercial Paper* jatuh tempo.
4. Pedagang efek (*dealer*) yang berfungsi sebagai perantara antara penerbit dengan pemodal (investor) serta untuk mengusahakan penjualan dan atau pembelian *Commercial Paper*.
5. Pemodal (*investor*) yang berfungsi sebagai pembeli *Commercial Paper*.¹¹

Bagi unit usaha tujuan penerbitan *Commercial Paper* adalah sebagai alternatif sumber pembiayaan ekstern berjangka pendek yang dapat diperoleh relatif lebih cepat dan mudah dibandingkan dengan sumber pembiayaan jangka pendek lainnya. Tujuan ini merupakan premis dasar untuk memilih *Commercial Paper* sebagai sumber pembiayaan. Dalam hal ini tentu unit usaha yang menerbitkan *Commercial Paper* harus dapat mempertimbangkan apakah kebutuhan pembiayaan bersifat jangka pendek atau jangka panjang.¹²

Penerbitan *Commercial Paper* biasanya mempunyai pilihan diantara sejumlah sumber dana, baik dana jangka pendek maupun jangka menengah. Pilihan akan jatuh dalam *Commercial Paper* karena penyelenggarannya relatif murah, instrumennya relatif lebih fleksibel daripada instrumen lain (biasanya diterbitkan secara terus menerus sehingga dengan tanggal jatuh tempo yang berbeda-beda *Commercial Paper* yang terdahulu dapat dibayar dengan dana *Commercial Paper* yang diterbitkan kemudian), tidak terikat pada jaminan dan likuiditas perekonomian nasional yang ketat yang ditandai dengan sulitnya mendapat fasilitas kredit serta tingginya tingkat suku bunga.

¹¹ Man Suparman, ***Aspek-Aspek Hukum Surat-Surat Berharga***, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung 1997, hal 120.

¹² Andi Seruji, ***Banyak Commercial Paper Bakal Rontok***, Kompas, 8 Mei 1996, hal 17.

Sebagai akibat atas kebijakan *tight monetary policy* pemerintah dan semakin menurunnya kualitas aset terutama dari sektor pinjaman, perbankan semakin lebih ketat dan lebih selektif dalam pemberian kredit. Sebagai akibat dari kebijaksanaan perbankan tersebut maka dana likuid perbankan semakin membengkak. Penghimpunan dana-dana baik dari deposito, tabungan, giro maupun dari sumber lain yang seyogyanya dipergunakan untuk aktifitas perkreditan tetapi ditempatkan pada investasi sektor lainnya. Dengan keterbatasan penempatan jenis instrumen pasar uang maka bank tidak ada pilihan lain yang lebih aman dan likuid yaitu penempatan di Sertifikat Bank Indonesia dan Surat Berharga Pasar Uang.

Dengan semakin besarnya pembelian SBI oleh perbankan maka akan semakin besar bunga yang akan ditanggung oleh Bank Indonesia. Dalam kondisi ekonomi yang seperti ini maka kebijakan bank untuk membeli *Money Market* instrumen tersebut cukup bijaksana karena akan lebih aman dan likuid dibandingkan penempatan jenis instrumen *money market* dan departemen instrumen lainnya yang aman dan likuid yang ada di pasar uang.¹³

Dari kondisi tersebut Bank Indonesia sudah membuat peraturan permainan tentang penerbitan dan perdagangan *Commercial Paper*. Dengan peraturan tersebut diharapkan dapat menciptakan suatu kondisi yang memberikan intensif perbankan untuk membeli surat berharga. Disamping itu diharapkan pula peraturan permainan tersebut dapat mengarahkan dunia usaha dalam menggali sumber dana di pasar uang pada khususnya dan departemen instrumen pada umumnya. Dengan kegairahan kedua belah pihak, yaitu investor dan debitur maka diharapkan maka jumlah instrumen pasar uang semakin bertambah dan dapat mendorong kondisi pasar uang di Indonesia.

Seirama dengan semakin cenderungnya beberapa perusahaan menerbitkan *Commercial Paper* untuk mengerahkan dana jangka pendek dan timbulnya melengkapi keinginan instrumen sekuritas selain saham dan obligasi yang relatif sudah populer, yang lebih tinggi lagi adalah adanya suatu kebutuhan untuk likuidnya suatu *Commercial Paper*. Oleh karena itu aspek pemasaran *Commercial Paper* sudah waktunya dibenahi sebab ternyata kendala dalam pengembangan *Commercial Paper* belum adanya pasar sekunder *Commercial Paper*. Hal ini menyebabkan bank-bank mengalami kesulitan untuk memasarkan dan menjual kembali *Commercial Paper* yang telah mereka miliki.

Bank umum dapat membeli *Commercial Paper* untuk nasabah maupun untuk kepentingan sendiri dari pasar perdana. Yang dimaksud dengan pasar perdana adalah pembelian *Commercial Paper* langsung pada saat penerbitannya (langsung dari penerbit). Sedangkan pasar sekunder adalah pembelian atau penjualan *Commercial Paper* yang sudah melampaui tangan pemilik pertama.

Meskipun pasar sekunder secara riil belum ada potensi untuk mengembangkan pasar sekunder *Commercial Paper* sudah lama ada hanya saja penjualnya yang tidak ada karena mereka yang pertama membeli *Commercial Paper* tidak mau menjual, padahal pembelinya ada.

Dalam perkembangannya di Indonesia *Commercial Paper* seolah bergerak begitu saja mengikuti irama lonjakan perkembangan ekonomi, pergerakan dunia usaha yang sekian pesat dan memang membutuhkan dana besar, ditengah sulitnya dunia usaha mendapatkan dana perbankan atau lembaga pembiayaan lainnya, jalan pintas meraup dana dalam jumlah besar dan cepat adalah menjual instrumen pasar uang yang satu ini.

¹³ Nono Anwar Makarim, *Aspek Hukum Commercial Paper di Indonesia*, Jakarta 7 Juli 1993, hal 1.

Kurangnya rambu-rambu turut menggoda perusahaan untuk tancap gas menuju pasar uang. Pembelinya memang kebanyakan pemodal asing kendati tidak sedikit pula nilai *Commercial Paper* yang dipegang oleh perusahaan domestik. Dalam kaitan inilah Bank Indonesia menancapkan rambu-rambu untuk membatasi kemungkinan munculnya dampak buruk dari perkembangan *Commercial Paper* yang demikian pesat.

Commercial Paper pada prinsipnya tidak lain dari surat berharga yang pengaturannya sudah lama ada di dalam KUHD, khususnya surat berharga yang dimaksudkan adalah surat sanggup. Karena itu ketentuan KUHD yang mengatur tentang surat sanggup (Pasal 174 - 177 KUHD) berlaku untuk *Commercial Paper* secara *mutatis mutandis*.

Disamping itu, Pasal-Pasal KUHD tentang surat sanggup tersebut khususnya Pasal 176 KUHD ternyata juga menunjuk dan memberlakukan pasal-pasal tertentu dalam KUHD tentang wesel untuk diberlakukan terhadap surat sanggup, juga secara *mutatis mutandis*, sehingga tentunya juga berlaku bagi suatu *Commercial Paper*.

Dalam hal pengalihan suatu *Commercial Paper* berlaku sistem pengalihan hutang yang terdapat dalam KUHD, yaitu yang disebut dengan sistem *endosemen blanko* (Pasal 112 KUHD) kecuali untuk *Commercial Paper* yang digolongkan kedalam promes atas tunjuk yang tentunya boleh juga diterbitkan atas tunjuk.

Sistem pengalihan dari tangan ke tangan (pengalihan langsung) seperti yang berlaku atas surat berharga atas tunjuk (*on bearer*) tentunya berlaku sejauh hal tersebut diterapkan terhadap *Commercial Paper* atas tunjuk. Tetapi persyaratan hukum untuk itu harus dipenuhi, misalnya *Commercial Paper* atas tunjuk tidak berlaku jika terhadapnya untuk berpartisipasi pihak perbankan (bank umum) sebab menurut Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR tahun 1995, dengan partisipasi pihak bank suatu *Commercial Paper* hanya dapat dialihkan dengan cara endosemen blanko, yakni endosemen kosong tanpa perlu pengisian apapun waktu dialihkan.

Ketentuan Bank Indonesia yang membatasi, memperketat dan melarang bank bertindak sebagai pengatur, agen pembayar, atau pemodal *Commercial Paper* pada perusahaan satu group akan mengurangi kebebasan bank atau penerbit *Commercial Paper*.

Apapun ketentuan Bank Indonesia yang sudah cukup jelas ini sangatlah tidak berarti jika tidak diketahui secara luas, terutama oleh kalangan investor karena dengan demikian suatu resiko tertipu tetap saja terbuka lebar. Oleh karena itu diperlukan suatu kampanye besar-besaran tentang persyaratan *Commercial Paper* dan tentunya para penerbit *Commercial Paper* terutama yang sudah memperoleh peringkat di PT. Pefindo.

Kampanye besar-besaran ini tentu saja perlu pula dilakukan PT. Pefindo menyangkut arti dari setiap peringkat investasi yang diberikan pada *Commercial Paper* dan nama penerbit yang dinyatakan gagal memperoleh peringkat karena ketidakmampuannya untuk membayar kredit *Commercial Paper* pada saat jatuh tempo.

Dilihat dari segi penerbit dan investor maka *Commercial Paper* memiliki keuntungan-keuntungan sebagai berikut : adanya fasilitas yang bersifat revolving, jangka waktu yang luas, memperoleh jangkauan terhadap investor dapat dilaksanakan dengan mudah dan cepat, dana tersedia dalam waktu yang relatif singkat dan bunga yang relatif rendah.

Sedangkan kelemahan-kelemahannya adalah bahwa tidak ada komitmen underwriting, sumber pembiayaan bersifat jangka pendek, harus menerbitkan *Commercial Paper* secara kontiniu dengan mempertahankan *cost advantage*.

Bagi investor keuntungan yaitu : jangka waktu luwes, diversifikasi resiko, resiko pasar yang relatif rendah, pendapatan bunga yang relatif lebih tinggi. Sedangkan kelemahannya adalah denominasinya besar, investor bersifat jangka pendek, penanaman beresiko tinggi terutama untuk *Commercial Paper* yang tidak dirating.

Pertumbuhan ekonomi yang demikian pesat mendesak munculnya sumber-sumber pembiayaan sebagaimana dengan penerbitan *Commercial Paper*. Suatu yang sah-sah saja dan bahkan harus didukung. Tentu saja besar harapan semua yang terlibat dalam *Commercial Paper* berlaku jujur dan fair sehingga tidak sampai merugikan pihak lainnya terutama investor.

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Sesuai dengan uraian-uraian terdahulu secara keseluruhan maka sampailah penulis pada kesimpulan dari uraian-uraian tersebut.

Adapun kesimpulan yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. *Commercial Paper* yang merupakan instrumen baru di pasar uang adalah merupakan surat berharga yang lahir dalam praktek perbankan karena kebutuhan. Dengan kata lain, *Commercial Paper* timbul karena adanya pihak yang membutuhkan dana secara tepat dan murah serta pihak investor yang ingin memperoleh untung dengan cepat. Ini berarti bahwa pengaturan tentang *Commercial Paper* ada di luar KUHD. Meskipun demikian, banyak sektor dari dunia hukum yang bersentuhan atau bahkan sengaja dipolakan untuk satu dasar hukum lama yang konvensional. Oleh karena itu, yang menjadi Aspek Hukum *Commercial Paper* di Indonesia adalah hukum perjanjian dan prinsip-prinsip jual beli dalam KUHPerduta, khususnya buku ketiga sejauh masih relevan dengan suatu penerbitan *Commercial Paper*, hukum surat berharga dalam KUHD khususnya, tentang surat sanggup (Pasal 174 - 177 KUHD) yang diberlakukan secara *mutatis mutandis* untuk suatu *Commercial Paper*. Dalam hal pengalihan *Commercial Paper* berlaku ketentuan Pasal 112 KUHD, yaitu dengan sistem endorsemen blanko. Berlaku juga tentang ketentuan tentang perbankan, ketentuan di bidang keuangan, ketentuan di bidang pasar modal dan ketentuan-ketentuan lain seperti keuntungan tentang keagenan, mengingat dalam suatu penerbitan dan perdagangan *Commercial Paper* sering terlibat agen penjual dan pembeli. Dengan berlakunya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR dan Surat Edaran Bank Indonesia No. 49/52/UGP yang masing-masing bertanggal 11 Agustus 1995 tentang persyaratan penerbitan dan perdagangan Komersial (*Commercial Paper*). Melalui bank umum di Indonesia maka bank umum di Indonesia mempunyai pedoman yang seragam mengenai *Commercial Paper*. Perlu dipahami bahwa ruang lingkup berlakunya surat keputusan dan surat edaran tersebut adalah bagi bank umum di Indonesia yang melibatkan diri dalam penerbitan dan perdagangan *Commercial Paper*. Ini sesuai dengan wewenang Bank Indonesia sebagai otoritas yang mempunyai tanggung jawab sebagai pembina dan pengawas perbankan di Indonesia. Jadi dalam hal ini yang diatur adalah banknya dan bukan *Commercial Paper*nya. Jadi dengan adanya Aspek Hukum dari Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) tersebut diharapkan adanya jaminan kepastian hukum terhadap penggunaan dan perdagangan Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) di Indonesia sebagai salah satu langkah *kooperatif* dari pemerintah dalam memberikan

kenyamanan dan keamanan dalam berinvestasi khususnya dalam penggunaan Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*).

2. Eksistensi *Commercial Paper* dalam dunia usaha ditinjau dari Hukum Dagang dipilih sebagai suatu alternatif sumber untuk memperoleh dana pembiayaan tambahan dalam perusahaan karena jangka waktu *Commercial Paper* yang fleksibel. Yang berarti bahwa perusahaan dapat menempatkan dananya sesuai dengan kebutuhan. Dengan kata lain, perusahaan mempunyai kesempatan untuk mengatur strategi waktu investasinya. Selain itu juga, dengan semakin sulitnya memperoleh kredit dari perbankan, *Commercial Paper* dipilih karena biaya dananya lebih murah, tidak ada aksep yang dijadikan sebagai jaminan, dan perusahaan ingin melepaskan ketergantungan kepada sektor perbankan dalam memperoleh sumber dana. Namun sejak dikeluarkannya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR para penerbit terlihat mulai enggan menggunakan instrumen ini sebagai sarana mencari sumber dana. Alasannya, untuk mengikuti wajib peringkat di PT. Pefindo. Wajib peringkat bagi penerbit *Commercial Paper* mengakibatkan transaksi surat hutang tersebut tidak terlalu aktif karena untuk mendapatkan peringkat harus antri di PT. Pefindo sehingga kondisi pasar *Commercial Paper* kurang melarang bank bertindak sebagai pengatur, agen penerbit, agen pembayar atau pemodal *Commercial Paper* kepada perusahaan satu group juga akan mengurangi kebebasan bank atau penerbit *Commercial Paper*. Melihat peraturan yang dikeluarkan Bank Indonesia yang mengatur tentang penerbitan *Commercial Paper* yang dinilai cukup ketat, maka beberapa perusahaan kini berusaha mencari instrumen investasi lain-lain yang masih longgar regulasinya walaupun sebenarnya masih tetap menggunakan surat hutang jangka pendek.

B. Saran

1. Mengingat makin meningkatnya keinginan perbankan dan perekonomian sehingga dimungkinkan munculnya jenis-jenis surat berharga yang baru seperti *Commercial Paper* diharapkan perundang-undangan tentang surat berharga agar aspek hukum *Commercial Paper* dalam penggunaannya di Indonesia pada umumnya mempunyai dasar yang dapat dijadikan sebagai rambu-rambu hukum dalam penggunaan Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) tersebut, khususnya yang berkaitan dengan surat berharga tagihan hutang dalam praktek perbankan. Diharapkan pula agar dalam ketentuan yang baru nanti dijelaskan antara lain mengenai pengertian surat berharga yang bersangkutan, hak dan kewajiban para pihak yang terkait, persyaratan formal, bentuk surat berharga, masa berlakunya dan lain-lain sehingga akan terdapat keseragaman dan kesamaan bagi para pihak yang terlibat di dalamnya. Dan perkembangan kegiatan perbankan dan perekonomian bukan tidak mungkin instrumen keuangan yang berkembang di luar negeri bisa cepat masuk ke Indonesia. Alangkah baik jika Bank Indonesia sejak dini mulai mempersiapkan perangkat hukumnya. Bank Indonesia juga dapat merekrut tenaga handal di pasar keuangan dengan tujuan untuk menjaga *Portofolio* investasi Bank Indonesia sekaligus menginformasikan perkembangan-perkembangan baru di pasar uang.
2. Dengan keluarnya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR yang berarti bahwa Eksistensi *Commercial Paper* dalam dunia usaha ditinjau dari Hukum Dagang dirasa banyak memberikan kemajuan perkembangannya, ini dapat dilihat dengan banyaknya perusahaan yang antri agar *Commercial Paper* lolos pemeringkatan di

Indonesia, yaitu PT. Pefindo. Perneringkat ini dimaksudkan untuk menilai apakah perusahaan (penerbit) *Commercial Paper* tersebut mempunyai kemampuan untuk membayar hutang-hutangnya berdasarkan perneringkatan yang telah dilakukan, maka tentu saja keahlian dan keprofesionalan PT. Pefindo sangat diandalkan dan diharapkan agar tidak terjadinya adanya salah satu pihak yang wanprestasi dalam penggunaan *Commercial Paper* tersebut. Untuk itu, misalnya dapat dilakukan dengan mengadakan studi perbandingan dengan lembaga sejenis yang telah berpengalaman sehingga kualitas orang-orang yang melaksanakan penilaian dan kualitas hasil penilaian dapat meningkatkan kepercayaan publik terhadap lembaga perneringkat tersebut.

DAFTAR BACAAN

Buku-Buku

- Emirzon Joni, *Hukum Surat Berharga dan Perkembangannya di Indonesia*, PT. Prenhallindo, Jakarta, 2001.
- Fuadi Munir, *Hukum Perkreditan Kontemporer*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Muhammad Abdulkadir, *Hukum Dagang Tentang Surat Berharga*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Sastrawidjadja Man Suparman, *Aspek-Aspek Hukum Surat Berharga*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1997.

Makalah

- Makarim Nono Anwar, *Aspek Hukum Commercial Paper di Indonesia*, 7 Juli 1997.
- Sastrawidjadja Man Suparman, *Penggunaan Bentuk dan Penggunaan Surat Berharga Dalam Praktek Perbankan Yang Diatur Diluar KUHD*, Jakarta, 16 – 19 November 1993.
- Setijaprodjo Bambang, *Beberapa Surat Berharga Dalam Praktek Perbankan*, Surabaya, 16 November 1995.
- Setyawan Rene, *Pasar Surat Berharga Komersial di Indonesia*, Jakarta, 25 September 1995.

Majalah dan Surat Kabar

- Gero Pieter P, *Kehati-hatian Ekstra Dalam Membeli Commercial Paper*, Kompas, 8 Mei 1998.

Seruji Andi, *Banyak Commercial Paper Bakal Rontok*, Kompas, 8 Mei 1996.

_____, *KUHD Disempurnakan Buat Lindung Commercial Paper*, Bisnis Indonesia, 24 Mei 1996.

Peraturan Perundang-Undangan

Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR tanggal 11 Agustus *Tentang Persyaratan Penerbitan dan Perdagangan Surat Berharga Commercial Paper*.