

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Pengertian Umum Commercial Paper

Berbagai pendapat dari para ahli keuangan mengenai definisi Commercial Paper secara umum.

Berikut ini akan diuraikan beberapa pendapat diantaranya, Commercial Paper adalah :<sup>1 )</sup>

Suatu bentuk pendanaan yang akurat berjangka waktu pendek, serta biasanya digunakan oleh perusahaan besar dengan kondisi atau posisi keuangan yang tidak diragukan.

Umumnya Commercial Paper mempunyai jangka waktu paling lama tidak lebih 270 hari. Mengenai pembayaran bunga berdasarkan penggunaan Commercial Paper dan tergantung dari besarnya (ukuran) potongan (discount) dari jangka waktu penggunaannya. Commercial Paper diperjualbelikan berdasarkan bunga dari pari atau nilai muka, serta mempunyai suatu sifat khusus yang menarik yaitu mengikuti tingkat bunga pada bank yang bersangkutan, dan umumnya berkisar antara 1% sampai dengan 2%.

---

1) Gitman, Lawrence J, 1987, Basic Managerial Finance, Harper and Row Publiser, New York.

Commercial Paper adalah : 2)

" An unsecured promissory note with a fixed maturity of no more than 270 days. Commercial Paper is normally sold at a discount from face value"

Dari keterangan Marcia Stigum tersebut di atas, dapat diketahui bahwa Commercial Paper menurut pengertian pasar uang America Serikat mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

1. Suatu promissory note, atau dengan memakai istilah yang digunakan dalam KUHD Indonesia adalah "Surat Sanggup".
2. Tidak ditopang dengan suatu agunan (unsecured).
3. Berjangka waktu tidak lebih dari 270 hari.
4. Dijual dengan disconto.

Untuk tingkat bunga pada Commercial Paper umumnya lebih ringan berkisar antara 1% atau 1,5% dibandingkan dengan pokok bunga pada pinjaman bank umum yang berlaku pada saat itu.

Commercial Paper merupakan surat kesanggupan membayar yang akurat dari sebuah perusahaan besar yang dijual diutamakan kepada beberapa perusahaan perdagangan, perusahaan asuransi, yayasan dana pensiun serta perbankan.<sup>3)</sup>

Commercial Paper tersebut jatuh temponya

---

2) Marcia Stigum, The Money Market. Homewood, Illionis : Business One Irwin, 1990

3). Weston, Fred J. 1982 Self Review in Financial Management and Policy Revised Edition, Richard D, Irwin Inc, Illinois.

berkisar antara 2 bulan sampai dengan 1 tahun dengan tingkat bunga antara 1% sampai dengan 1,5% mengikuti tingkat bunga utama pinjaman perdagangan.

## B. Jenis-jenis Commercial Paper

Dalam literatur Amerika disebutkan Commercial Paper dibagi menjadi 2 jenis adalah :

### 1. Direct Paper

adalah Commercial Paper yang diterbitkan sendiri oleh issuer dan diperdagangkan secara langsung kepada investor tanpa melalui securities dealer sebagai perantara. Issuer yang utama dari direct paper adalah perusahaan-perusahaan besar di bank.

### 2. Dealer Paper

adalah Commercial Paper yang diterbitkan oleh securities dealer atas nama dan untuk kepentingan customernya. Dealer paper sebagian besar diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan non finansial seperti pabrik, perusahaan yang bergerak untuk kepentingan umum, perusahaan transportasi, grosir, maupun bank bank kecil.

Dalam praktek pasar uang di Indonesia, pembagian Commercial Paper adalah sebagai berikut:

1. Commercial Paper yang pelunasannya dijamin dengan fasilitas kredit. Apabila issuer pada saat jatuh tempo, tidak menepati janji maka fasilitas kredit tersebut yang digunakan untuk membayar Commercial Paper yang telah jatuh tempo tersebut.
2. Commercial Paper yang tidak di-back up dengan kredit line Pelunasan Commercial Paper ini tergantung pada issuer sendiri. Apabila pada saat jatuh tempo issuer wanprestasi, maka tidak akan ada dana atau aktiva yang digunakan untuk mengcover dana yang diinvestasikan oleh investor yang ditanamkan dalam Commercial Paper tersebut akan hilang.

### C. Keuntungan dan kelemahan menggunakan Commercial Paper

Semakin banyaknya penggunaan Commercial Paper sebagai suatu sumber dana berjangka pendek merupakan salah satu akibat dari pesatnya perkembangan pasar uang dewasa ini. Untuk itu dibutuhkan suatu sarana investasi jangka pendek seperti Commercial Paper. Selain itu Commercial Paper sendiri memiliki

kelebihan-kelebihan yang menguntungkan serta kelemahan-kelemahannya baik bagi penerbit sendiri maupun bagi investor yang membeli.

### C.1. Keuntungan

Dilihat dari sudut penerbit dan investor maka Commercial Paper memiliki keuntungan sebagai berikut:

1. Keuntungan bagi investor meliputi ;
  - a. jangka waktu yang luwes;
  - b. diversifikasi resiko;
  - c. resiko pasar (market risk) yang lebih rendah;
  - d. pendapatan bunga relatif lebih tinggi.
2. Keuntungan bagi penerbit :
  - a. adanya fasilitas yang bersifat revolving;
  - b. jangka waktu yang luwes;
  - c. memperluas jangkauan terhadap investor;
  - d. dapat dilaksanakan dengan mudah dan cepat;
  - e. dana tersedia dalam waktu relatif singkat dengan bunga yang relatif lebih rendah.

## C.2. Kelemahan

Kelemahan dari Commercial Paper bagi penerbit maupun investor sebagai berikut :

### 1. Kelemahan bagi penerbit :

- a. Tidak ada komitmen underwriting;
- b. Sumber pembiayaan bersifat jangka pendek;
- c. Harus menerbitkan Commercial Paper secara kontinyu untuk mempertahankan cost advantage.

### 2. Kelemahan bagi investor meliputi ;

- a. Denominasinya besar;
- b. Investasi bersifat jangka pendek;
- c. Penanaman berisiko tinggi terutama untuk Commercial Paper yang tidak rating.

## C.3. Keterbatasan Commercial Paper

Pemakaian Commercial Paper sebagai sumber dana jangka pendek juga disertai dengan berbagai keterbatasan yang dapat merugikan perusahaan-perusahaan maupun investor. Yang paling penting adalah sifat Commercial Paper yang lebih sulit diramalkan perkembangannya dari pada sumber dana jangka pendek lainnya seperti

pinjaman bank. Hal ini seiring dengan rendahnya tingkat bunga Commercial Paper dari pada pinjaman bank yang pada akhirnya membuat Commercial Paper dari pada pinjaman bank. Suatu pinjaman bank merupakan sumber dana yang sudah pasti akan diterima pada periode tertentu sedangkan Commercial Paper masih memiliki kemungkinan tidak laku dijual, sehingga ada kemungkinan tidak tersedianya dana pada periode yang telah direncanakan. Selain itu bila perusahaan penerbit mengalami kesulitan keuangan pada saat Commercial Paper jatuh tempo, perusahaan tersebut tidak mampu membayar kembali, hal ini akan sulit untuk meminta waktu penundaan pembayaran pada para investornya. Di sisi lain apabila menguntungkan pinjaman bank, masih ada kemungkinan besar pihak bank akan bersedia menunda waktu pembayaran pinjaman. Hal ini tergantung dari hubungan antara perusahaan penerbit dengan investornya adalah sangat tidak personal. Disamping itu keterbatasan lain dari Commercial Paper adalah bahwa perusahaan kecil, walaupun memiliki kredibilitas yang tinggi dalam masalah kreditnya, namun tidak dapat ikut serta menerbitkan Commercial Paper sebagai sumber dana jangka pendeknya.

#### D. Keterlibatan Bank dalam perdagangan Commercial Paper

Keterlibatan bank dalam perdagangan Commercial Paper akan mendorong proses disintermediari yang bertentangan dengan fungsi bank itu sendiri sebagai intermediasi finansial. Namun dari perdagangan Commercial Paper tersebut bank akan mendapatkan fee based income, sehingga akan menambah pendapatan non bunga.

Dalam perdagangan Commercial Paper, bank dapat berfungsi sebagai berikut :

1. Penerbit, yaitu pihak yang membutuhkan dana dan mengeluarkan surat utang tersebut.
2. Arranger, yaitu pihak yang mengarranger / menyediakan fasilitas penerbitan Commercial Paper.
3. Paying agent (agen pembayaran), yaitu pihak yang berfungsi melakukan pembayaran pada saat Commercial Paper jatuh tempo.
4. Pialang atau broker, yaitu pihak yang berfungsi mempertemukan penjual dengan pembeli Commercial Paper.
5. Dealer atau selling agent, yaitu pihak yang berfungsi melakukan penjualan Commercial Paper.
6. Pendukung yang menyediakan fasilitas credit line.

Keterlibatan bank sebagai arranger, broker

maupun dealer tidak menyebabkan meningkatnya kebutuhan modal bank dalam rangka memenuhi CAR ( Capital Adequacy Ratio) sehingga hal ini akan mendorong pesatnya perkembangan Commercial Paper, kecuali apabila bank menyediakan fasilitas credit line maka fasilitas tersebut akan diperhitungkan sebagai Aktiva Tertimbang Menurut Resiko (ATMR) dalam perhitungan CAR.

Agar bank dapat ikut aktif dalam perdagangan Commercial Paper maka harus memenuhi syarat antara lain:

1. Harus mempunyai reputasi yang sangat baik di pasar;
2. Memiliki unit khusus yang bertugas mengelola kegiatan bank dalam perdagangan Commercial Paper serta memiliki tenaga profesional;
3. Memiliki network yang cukup luas untuk menjaring investor yang potensial serta memiliki kerja sama dengan bank-bank lain dalam rangka pemberian credit line dalam jumlah yang cukup besar.

#### **D.1. Resiko Commercial paper**

Dalam transaksi perdagangan Commercial Paper akan terdapat beberapa resiko yaitu :

##### **1. Reputation risk (resiko reputasi)**

Sebagai arranger, reputasi adalah penting.

Arranger Commercial Paper tidak bertindak sebagai avalis atau menjamin Commercial Paper yang diarrange olehnya. Jadi arranger Commercial Paper tidak mempunyai resiko kredit macet, artinya bila pada saat jatuh tempo issuer wanprestasi maka arranger tidak dapat disalahkan atau diminta pertanggung jawaban dari investor atas dana yang ditanam tersebut ditanggung sendiri oleh investor. Dalam hal ini investor hanya bergantung pada profesionalisme dari arranger, apakah data yang disajikan tersebut benar-benar sesuai dengan kenyataan maka taruhannya adalah reputasi.

## **2. Settlement risk (resiko settlement)**

Paying agent mempunyai resiko settlement pada saat Commercial Paper jatuh tempo. Kewajiban paying agent adalah membayar sejumlah nominal Commercial Paper yang jatuh tempo kepada investor. Pada hari yang sama pula investor harus membayar/ mentrasfer dana Commercial Paper yang jatuh tempo kepada paying agent. Hal ini mengakibatkan paying

agent menderita kerugian cukup besar.

### 3. Credit Risk (resiko credit)

Seperti telah disinggung di atas bahwa ada kemungkinan pada saat jatuh tempo issuer tidak melakukan pembayaran, resiko kredit ini harus ditanggung sendiri oleh investor. Dengan adanya hal tersebut maka arranger bertanggung jawab untuk memberikan penjelasan sejelas mungkin kepada calon investor, bahwa resiko kredit ada di tangan investor bukan di tangan arranger atau agen lainnya. sebaiknya sebelum membeli Commercial Paper investor harus melakukan analisis secara hati-hati mengenali keadaan keuangan dan manajemen perusahaan issuer tersebut.

### 4. Dealing agent/selling agent

Agent mempunyai resiko bila salah satu pihak (investor/issuer) tiba-tiba membatalkan deal yang sudah disepakai bersama. Dealing agent mempunyai posisi terjepit, di satu pihak issuer menuntut untuk mengeluarkan Commercial Paper untuk dana yang telah disetujui. Di pihak lain investor tidak

bersedia untuk membeli sehingga tidak ada dana yang masuk.

#### E. Perhitungan bunga efektif Commercial Paper

Tingkat bunga efektif Commercial Paper atau cost funds dari Commercial Paper dipengaruhi oleh jenis penjualan Commercial Paper yang digunakan (direct placed atau dealer placed) dan oleh tingkat bunga yang tercantum dalam Commercial Paper.

Rumus perhitungan bunga efektif (satornis,1988 : 343) 4)

$$\text{EIR} = \frac{\text{TFC}}{\text{NCP}} \times \frac{360}{m}$$

Keterangan :

EIR = Effective Interest Rate

TFC = Total Financing Cost

NCP = Net Cash Proceeds

m = Maturity

Jika penjualan Commercial Paper dilakukan secara directly-placed, maka tingkat bunga efektif hanya bergantung pada besarnya bunga yang tercantum dalam Commercial Paper. Namun jika penjualan dilakukan secara dealer-placed, maka tingkat bunga efektif akan tergantung pula dari besarnya fee yang diberikan pada dealer.

