

BAB III

PERDAGANGAN *COVERED WARRANT* DALAM PASAR MODAL INDONESIA

A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emitmen. Sebaliknya, ditempat itu pula permasalahan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emitmen.¹

Menurut keputusan Menteri keuangan RI No. 1548 / kmk / 90 tentang pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk di dalamnya adalah semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat yang berharga yang beredar. Sedangkan arti sempitnya yaitu suatu pasar berupa tempat atau gedung yang disiapkan guna memperdagangkan / memperjual belikan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara efek.

¹ Sumarta Dipura, *Analisis Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bej Tahun 2002-2003*, Skripsi UII Yogyakarta, h. 8

Undang-undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 mendefinisikan: kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek

2. Pelaku Pasar Modal

Pelaku pasar modal dapat digolongkan kedalam beberapa kategori, sebagai berikut: Kategori pelaku investasi, Kategori penarik modal, Kategori penyedia fasilitas, Kategori pengawas, Kategori penunjang, Kategori pengaruh emisi dan transaksi, Kategori pengelolaan dan konsultasi

a. Kategori Pelaku Investasi

Investasi atau pemodal merupakan pihak (perorangan, lembaga, perusahaan) yang menanamkan dananya dalam securitas yang diperjualbelikan di pasar modal²

b. Kategori Penarik Modal

Penarik modal dibagi menjadi dua pihak. Yang pertama pihak yang mengeluarkan emisi (*Emiten*) dan pihak perusahaan publik.

Emiten (perusahaan yang *go publik*) adalah pihak yang melakukan emisi atau melakukan penawaran umum surat berharga. Yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah *Emiten* yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar

² Martono, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, h. 181

Modal) untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah aktif³

c. Kategori Penyedia Fasilitas

Pihak-pihak yang menyediakan fasilitas pasar modal, yaitu:

- 1) Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara merekapenyedia fasilitas pasar secara fisik. Di Indonesia BEI (Bursa Efek Indonesia) merupakan pihak yang menyediakan sistem tersebut. BEI merupakan penggabungan dari 2 bursa, yaitu BEJ dan BES.⁴

Bursa Efek berfungsi sebagai penyedia sarana perdagangan yang menyediakan informasi pasar dan memberikan pelayanan anggota bursa, *Emiten*, dan publik.

- 2) Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, yaitu kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek, yaitu Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek menurut peraturan Bursa Efek, sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek,

³ *Ibid.*, h. 182

⁴ *Ibid.*, h. 182

pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek. Saat ini dilakukan oleh PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).⁵

Lembaga kliring dan penjamin, didirikan untuk menyelenggarakan jasa kliring dan penyimpanan terhadap penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

- 3) Lembaga penyimpanan dan penyelesaian, didirikan untuk menyediakan fasilitas jasa kustodian sentral dan penyediaan transaksi yang teratur.
- d. Kategori pengawas, terdiri dari BAPEPAM yang memang ditugaskan untuk mengawasi jalannya kegiatan pasar modal. Serta pihak-pihak instansi pemerintah, seperti Departemen Keuangan, Bank Indonesia, Kepolisian (jika ada kasus Pidana di Pasar Modal) dll.
- e. Kategori Penunjang
 - 1) Lembaga penunjang pasar modal terdiri, yaitu
 - a) Penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang bertugas memberi nasehat mengenai jenis efek, harga, jangka waktu efek, yang diterbitkan, membantu menyelesaikan administrasi dan mengorganisir penyelenggara emisi efek.⁶

⁵ Edi Broto Suwarno, *Derivatif Tinjauan Hukum dan Praktek di Pasar Modal Indonesia*, artikel, h. 1

⁶ Martono, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, h. 183

b) Lembaga kliring dan penjaminan adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi dibursa efek.⁷

c) Lembaga penyimpanan dan penyelesaian adalah pihak yang menyelenggarakan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain.

Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek, serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

d) Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan *Emiten* melaksanakan pencatatan pemilikan dan pembagian hak berkaitan dengan efek.

e) Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat hutang⁸

2) Profesi Penunjang Pasar Modal, yaitu:

a) Akuntan publik, yaitu: pihak yang memiliki keahlian di bidang akuntansi dan pemeriksaan (auditing). Tugas akuntansi publik adalah melakukan pemeriksaan laporan keuangan dan memberikan

⁷ *Ibid.*, h. 185

⁸ *Ibid.*, h. 186

pendapat atas kewajaran laporan keuangan *Emiten* atau calon *Emiten*.⁹

- b) Notaris adalah pejabat yang bertugas membuat naskah perjanjian, penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, membuat berita acara rapat pemegang saham, dll.
 - c) Penilai (*appraisal*) adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai. Laporan penilai merupakan pendapat atas aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan keahlian penilai
 - d) Konsultan Hukum adalah ahli hukum
- f. Kategori Pengatur Emisi dan Transaksi
- 1) Penjamin emisi, yang melakukan usaha penjaminan emisi saham (*underwriting*).
 - 2) Wakil penjamin emisi, yaitu orang perorang yang telah mendapatkan izin dari BAPEPAM untuk bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang berkaitan dengan penjaminan emisi efek.
 - 3) Perantara pedagang efek yang melakukan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak lain.

⁹ *Ibid.*, h.186

- 4) Wakil perantara pedagang efek, yaitu: orang perorang yang telah mendapatkan izin dari BAPEPAM yang bertugas mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pelaksanaan perdagangan efek.

g. Kategori Pengelolaan dan Konsultasi

- 1) Manajemen investasi, yaitu: pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio untuk para nasabah.
- 2) Wakil manajemen investasi, yaitu orang perorang yang bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pengelolaan portofolio efek.
- 3) Penasehat investasi perusahaan. Dalam hal ini pemberian nasabah kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek juga dengan memperoleh imbalan jasa yang dilakukan oleh suatu perusahaan.
- 4) Reksadana, yaitu suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh manajemen investasi.

3. Jenis-Jenis Pasar

pasar modal dalam mekanisme perdagangannya dibagi menjadi 2 jenis pasar jika dilihat dari mekanisme transaksinya, yaitu:

a. Pasar Perdana¹⁰

Pasar perdana adalah tempat penjual surat berharga baru dari perusahaan (*Emiten*) kepada masyarakat melalui sindikasi penjaminan, sebelum surat tersebut diperdagangkan di bursa efek.

Setelah izin emisi diberikan, perusahaan (*Emiten*) yang bersangkutan dapat segera menawarkan surat berharganya di pasar perdana. Penawaran surat berharga di pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi yang dibantu oleh agen penjualan atau broker yang menjadi anggota bursa dan ditunjukl oleh penjamin pelaksana emisi. Jika ternyata jumlah permintaan melebihi jumlah penawaran, maka penjatahan harus dilakukan dengan berpedoman pada prinsip pemerataan kepemilikan dan memberikan prioritas kepada investor kecil.

b. Pasar Sekunder¹¹

Adalah tempat perdagangan surat berharga yang beredar, yang dilaksanakan di bursa efek. Setelah perusahaan menjual surat berharganya di pasar perdana, surat berharga tersebut dapat diperjual belikan di pasar sekunder. Transaksi yang terjadi di pasar sekunder tidak akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan karena pada dasarnya transaksi tersebut hanya merupakan pemindahan kepemilikan saham dari satu incestor ke investor lain.

¹⁰ *Ibid.*, h. 187

¹¹ *Ibid.*, h. 187

4. Mekanisme Perdagangan Pasar Modal

Sebelum dapat melakukan transaksi, terlebih dahulu investor harus menjadi nasabah di perusahaan Efek atau kantor broker. Di BEI terdapat sekitar 120 perusahaan Efek yang menjadi anggota BEI. Pertama kali investor melakukan pembukaan rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening. Di dalam dokumen pembukaan rekening tersebut memuat identitas nasabah lengkap (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan.¹²

Nasabah atau investor dapat melakukan order jual atau beli setelah investor disetujui untuk menjadi nasabah di perusahaan Efek yang bersangkutan. Umumnya setiap perusahaan Efek mewajibkan kepada nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan bahwa nasabah tersebut layak melakukan jual beli saham. Jumlah deposit yang diwajibkan bervariasi; misalnya ada yang mewajibkan sebesar Rp 25 juta, sementara yang lain mewajibkan sebesar Rp 15 juta dan seterusnya.¹³

Pada dasarnya tidak ada batasan minimal dan jumlah dana untuk membeli saham. Dalam perdagangan saham, jumlah saham yang dijual-belian dilakukan dalam satuan perdagangan yang disebut dengan lot. Di Bursa Efek Indonesia, satu lot berarti 500 saham dan itulah batas minimal pembelian saham. Lalu dana yang dibutuhkan menjadi bervariasi karena

¹² http://www.idx.co.id/Main_Menu/Education/Mekanisme_Perdagangan/tabid/194/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx

¹³ *Ibid.*

beragamnya harga saham yang tercatat di Bursa. Misalnya harga saham XYZ Rp 1.000, maka dana minimal yang dibutuhkan untuk membeli satu lot saham tersebut menjadi (500 dikali Rp 1.000) sejumlah Rp 500.000. Sebagai ilustrasi lain, jika saham ABC harga per sahamnya Rp 2.500 maka dana minimal untuk membeli saham tersebut berarti (500 dikali Rp 2.500) sebesar Rp 1.250.000,-. Di BEI, transaksi dilakukan pada hari-hari tertentu yang disebut Hari Bursa.¹⁴

Dilihat dari prosesnya, maka urutan perdagangan saham atau Efek lainnya dapat dijelaskan sebagai berikut:¹⁵

- a. Menjadi Nasabah di Perusahaan Efek. Pada bagian ini, seseorang yang akan menjadi investor terlebih dahulu menjadi nasabah atau membuka rekening di salah satu broker atau Perusahaan Efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, maka investor dapat melakukan kegiatan transaksi.
- b. Order dari nasabah. Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada broker. Pada tahap ini, perintah atau order dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi seperti telepon atau sarana komunikasi lainnya.

¹⁴ *Ibid.*

¹⁵ *Ibid.*

- c. Diteruskan ke Floor Trader. Setiap order yang masuk ke broker selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa atau yang sering disebut floor trader.
- d. Masukkan order ke JATS Floor trader akan memasukkan (entry) semua order yang diterimanya kedalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana entry order-order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh floor trader, petugas di kantor broker dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan order yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, floor trader melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.
- e. Transaksi Terjadi (matched). Pada tahap ini order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (done), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini pihak floor trader atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.
- f. Penyelesaian Transaksi (settlement) Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut settlement. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini

dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindahbukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham akan mendapatkan saham. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak kita akan dipenuhi selama 3 hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T + 3.

B. Gambaran Umum *Covered Warrant*

1. Pengertian *Covered Warrant*

Gary L.Gastineau (2000) mendefinisikan *Covered Warrant* sebagai berikut:

*“Covered Warrant is a stock, basket, or index warrant issued by a party other than the issuer of the underlying stock(s) and secured by the warrant issuer's holding in the underlying securities or the warrant issuer's general credit standing. Covered Warrant s are most common in Europe and parts of Asia. They are often issued by investment banks when transfer of the underlying security is temporarily or permanently restricted, when traditional warrants are not available, or when buyers want security and currency warrant combinations not otherwise available in the market”*¹⁶

Artinya: “*covered warrant* adalah saham, index yang dijadikan sebagai acuan (asset yang diperjanjikan dalam kontrak) yang dikeluarkan (diterbitkan) oleh pihak lain (non emiten) dan dijamin oleh penerbit *warrant* yang menguasai *underlying securitas*. *Covered warrant* ramai dipasarkan di Eropa dan sebagian Asia. Biasanya (di Eropa dan sebagian Asia) *covered warrant* diterbitkan oleh lembaga bank, ketika tradisional *warrant* peredarannya secara permanen dibatasi atau juga sebagai kombinasi pilihan bagi investor untuk efek-efek yang telah beredar tersedia dipasar modal.”

¹⁶ Tim Studi Kajian Penerbitan dan Perdagangan *Covered Warrant* di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Kajian Penerbitan dan Perdagangan Covered Warrant* di Pasar Modal Indonesia, h. 8

Pada artikel *The New London Covered Warrant Market*, London Stock Exchange mendefinisikan *Covered Warrant* sebagai berikut:

“Using the LSE’s own definition, a Covered Warrant is a proprietary instrument, issued by a financial institution, that bestows on the holder the right, but not an obligation, to buy or sell an asset at a specified strike price during, or at the end of, a specified time period. Covered Warrant s may be either ‘calls’ or ‘puts’, where a call warrant is analogous to a long position in the underlying and a put warrant is analogous to a short position in the underlying. In terms of contract styles, Covered Warrant s can be European or American style. The former means that the warrant can be exercised only at expiration, whilst in the latter case this can be at any time up to expiry. The holder can exercise the instrument for cash or shares, depending on the prospectus of the issuer. The gearing inherent in Covered Warrant s means that the purchase price [also called ‘premium’ in this market] is typically less than the price of the underlying on which the warrant is based. As holders will always have a ‘long’ position, be it with calls or puts, the maximum loss is confined to the premium paid, and the exercise is always against the issuer of the Covered Warrant . Unlike company warrants, Covered Warrant s do not create new shares in issue. Under the proposed LSE rules, Covered Warrant s will have maturities between three months and three years, and at initial launch, the Exchange will only approve the use of equity or equity indices as underlying, and they must be traded on approved exchanges. We would expect to see Covered Warrant s on the FTSE 100 companies leading the way, and for a large number of warrants to be issued quite quickly. By both number and capitalisation of warrants, we would expect this new market to dwarf the existing London company warrants market”¹⁷.

Secara singkat dapat diartikan. “LSE mendefinisikan *covered warrant* adalah instrumen pasar modal yang dikeluarkan lembaga keuangan (Bank) dan memberikan kemanfaatan berupa hak dan bukan kewajiban untuk membeli atau menjual suatu asset yang telah ditentukan dengan harga yang tercantum dalam kontrak selama waktu tertentu. *Covered warrant* dapat digunakan sebagai “*call*” atau “*Puts*”, bentuk *call warrant* untuk posisi beli, sedangkan *puts warrant* digunakan untuk posisi beli, *covered warrant* dapat berupa *European* dan *American style*. Bentuk *European style* dalam penggunaan haknya (membeli asset yang ada dalam underlying) hanya dapat dilaksanakan pada saat jatuh tempo. Sedangkan untuk *American style* dapat menggunakan haknya (membeli asset yang ada dalam underlying) setiap saat

¹⁷ A brief guide, *The New London Covered Warrants Market*, h. 2

sampai saat jatuh tempo. Harga yang melekat pada *covered warrant* biasa disebut dengan premi. Perusahaan *covered warrant* berbeda dengan perusahaan *warrant*, dalam *covered warrant* tidak mengeluarkan saham baru. Dalam aturan LSE jangka waktu *covered warrant* selama tiga bulan dan tiga tahun.”

Berkaitan dengan pengertian *Covered Warrant* , Redmayne-Bentley

Stock Broker. Inggris menjelaskan bahwa:

“A *Covered Warrant* is very much like a traded option . It gives you the right to buy or sell an underlying equity, or index, at a specified price, on or before a specified date. If you believe the underlying price is going to rise then you would buy a covered call warrant, alternatively if you believe the underlying price is going to fall then you would buy a covered put warrant”¹⁸.

Artinya ”*covered warrant* banyak diminati sebagai alat perdagangan bentuk opsi. *Covered warrant* memberikan pemegangnya suatu hak untuk membeli atau menjual *underlying equity* dengan harga dan waktu yang sudah ditentukan sebelumnya. Jika investor percaya harga underlying akan naik maka investor dapat membeli *covered warrant* bentuk *call warrant* dan jika sebaliknya (harga naik) maka investor dapat membeli *puts warrant*”

2. Karakteristik *Covered Warrant*

Covered Warrant dianggap sebagai produk *Cash Market*, karena diperdagangkan seperti saham. Namun demikian, *Covered Warrant* memiliki beberapa kesamaan karakteristik dengan *derivatif*, di antaranya adanya *leverage* dan memiliki nilai yang tergantung pada harga *Underlying Asset* yang ditetapkan.¹⁹

¹⁸ www.Redmayne.co.id

¹⁹ Tim Studi Kajian Penerbitan dan Perdagangan *Covered Warrant*, *Studi Tentang Kajian penerbitan dan Perdagangan Covered Warrant*, h. 10

Covered Warrant diterbitkan oleh suatu pihak (umumnya investment bank atau bank) yang independen terhadap *emiten* atau perusahaan yang *aset* atau efeknya menjadi *Underlying Asset*. *Underlying Asset* dari *Covered Warrant* dapat berupa saham, indeks, kurs mata uang, komoditi, obligasi, dan *portofolio asset*. Hak yang diberikan *Covered Warrant* dapat berupa hak untuk membeli (*Call Warrant*) atau hak untuk menjual (*Put Warrant*).

Waktu pelaksanaan hak *Covered Warrant* dapat berupa *European Style*, di mana hak hanya dapat dilaksanakan pada saat jatuh tempo atau *American Style*, yaitu hak dapat dilaksanakan sebelum atau saat jatuh tempo.

Penyelesaian transaksi *Covered Warrant* dapat dilakukan secara tunai atau fisik. Dalam *Covered Warrant*, performa penerbit dapat dijamin dengan menitipkan *Underlying Asset* kepada *Trustee* independen, yaitu kustodian atau *Depository* yang menyimpan *asset* atau Efek yang menjadi *Underlying Asset* untuk kepentingan pemegang *Covered Warrant*.²⁰

Pasar Modal Hongkong menggunakan istilah *Derivative Warrant* untuk menyebut *Covered Warrant*. Sedangkan beberapa negara memakai istilah yang berbeda-beda. Taiwan menggunakan istilah *Warrant*, sedangkan pasar modal Singapura dan Malaysia menggunakan istilah *Structured*

²⁰ *Ibid.*, h.11

Warrant. Pasar modal Eropa seperti Inggris menggunakan istilah *Covered Warrant*.²¹

Pada dasarnya *Covered Warrant* dan *option* memiliki kesamaan dalam hal karakteristik kontrak (*Contractual Characteristic*), namun memiliki mekanisme perdagangan yang sangat berbeda. *Covered Warrant* diperdagangkan seperti saham dengan jumlah yang telah ditentukan oleh penerbit. Karena *Covered Warrant* diterbitkan oleh pihak lain seperti investment bank dan bukan *Emiten* atau Perusahaan Publik, maka penerbit adalah satu-satunya pihak yang bertanggung jawab melaksanakan kewajiban apabila pemilik *Covered Warrant* melaksanakan haknya.

Covered Warrant merupakan instrumen keuangan yang fleksibel. Pemodal dapat menggunakannya dengan berbagai tujuan, antara lain untuk spekulasi *leverage* dan lindung nilai (*hedging*) sebagai antisipasi pasar. Tidak seperti *Waran* yang diterbitkan oleh suatu perusahaan untuk menambah modal, *Covered Warrant* diterbitkan oleh penerbit seperti bank atau lembaga keuangan untuk digunakan sebagai *instrumen* perdagangan.²²

Covered Warrant dapat digunakan untuk pasar yang sedang *bullish* maupun *bearish* atas *asset* tertentu. Membeli *Call Covered Warrant* berarti pemodal berspekulasi dengan pasar yang sedang atau akan naik (*upward*

²¹ *Ibid.*, h.12

²² *Ibid.*, h.12

movement) dan membeli *Put Covered Warrant* berarti pemodal sedang berspekulasi dengan pasar yang sedang atau akan turun (*downward movement*).

Covered Warrant memberikan *gearing* atau *leverage* karena perubahan harga *Underlying Asset* akan memberikan perubahan yang besar terhadap harga *Covered Warrant*. Tidak seperti *option* yang memiliki kesamaan dengan *Warrant*, *Covered Warrant* merupakan kelompok *asset derivatif* yang diperdagangkan secara bebas dan tercatat di bursa Efek. Dalam hal ini, *Covered Warrant* lebih mudah dibeli dan dijual oleh pemodal melalui pialang (Stock Broker). Pada saat hak dilaksanakan atau pada saat jatuh tempo, pemilik *Covered Warrant* dapat menukarkan haknya dengan *Underlying Asset* dengan jumlah yang telah ditetapkan sebelumnya oleh penerbit *Covered Warrant*.

Pada umumnya *Covered Warrant* ditukarkan dengan kas atau tunai. *Covered Warrant* merupakan *transferable instrument* yang memberikan kepada pemiliknya hak untuk membeli atau menjual *Underlying Asset* tertentu pada saat (atau sebelum) tanggal yang ditetapkan. Dalam hal ini *Covered Warrant* menyerupai *option*, yang umumnya diterbitkan oleh bank

atau lembaga keuangan. Namun terdapat beberapa perbedaan antara *Covered Warrant* dengan *option*.²³

Perbedaan penting antara *Covered Warrant* dengan *option* (KOS), yaitu:²⁴

- a. *Covered Warrant* diterbitkan oleh lembaga keuangan atau bank. Sedangkan *option* oleh kalangan investor (perorangan atau lembaga)
- b. Masa jatuh tempo *Covered Warrant* lebih panjang, sedangkan opsi paling lama sembilan bulan.
- c. Tanggal jatuh tempo *Covered Warrant* ditentukan oleh penerbit. Untuk opsi tanggal jatuh tempo tergantung waktu transaksi terakhir.

Perbedaan *Covered Warrant* dengan *warrant*,²⁵ yaitu:

- a. *Covered Warrant* diterbitkan oleh lembaga keuangan atau bank dengan *underlying asset* berupa asset yang dimiliki lembaga tersebut. Sedangkan *warrant* diterbitkan oleh *Emiten* atau perusahaan publik dengan sahamnya yang dijadikan *underlying asset*.
- b. Penerbit tidak menyediakan saham baru. Sedangkan *warrant* menyediakan saham baru untuk memenuhi hak pemegang *warrant*.

²³ Tim Studi Kajian Penerbitan dan Perdagangan *Covered Warrant*, *Studi Tentang Kajian penerbitan dan Perdagangan Covered Warrant*, h. 13

²⁴ Hinsa Siahaan, *Seluk Beluk Perdagangan Instrumen Derivatif*, h. 108

²⁵ Tim Studi Kajian Penerbitan dan Perdagangan *Covered Warrant*, *Studi Tentang Kajian penerbitan dan Perdagangan Covered Warrant*, h.14

c. *Covered Warrant* terdiri *Call Warrant*, dan *Put Warrant*. Untuk *Warrant* terdapat *Call Warrant*

3. Factor-Faktor Yang Mempengaruhi *Covered Warrant*

Covered Warrant adalah produk investasi yang cukup kompleks dan berinventasi *Covered Warrant* sangat berbeda dengan berinvestasi langsung pada *Underlying Asset*. *Covered Warrant* mempunyai nilai teoritis atau *fair value* yang berbeda dengan harga aktual (*actual price*). *Fair value* dipengaruhi beberapa faktor antara lain (i) harga *Underlying Asset* (ii) volatilitas harga (iii) jangka waktu jatuh tempo (iv) suku bunga dan (v) *dividen yield Underlying Asset*.

Disamping Itu harga *Covered Warrant* juga dipengaruhi ketidakseimbangan permintaan dan penawaran.

Harga teoritis (*fair value*) memiliki dua komponen- yaitu *intrinsic value* dan *time value*. Dengan asumsi *ceteris paribus*, nilai teoritis ini dipengaruhi oleh hal-hal sebagai berikut :²⁶

a. Jika harga *Underlying Asset* menaik, maka nilai teoritis *call Covered Warrant* akan menaik, sementara nilai teoritis *Put Covered Warrant* akan turun. Hal ini dikarenakan jika harga *Underlying Asset* menaik, *potential gain* dengan melaksanakan hak *call Covered Warrant* menaik

²⁶ *Ibid.*, h. 17

sementara *potential gain put Covered Warrant* turun. Dengan kata lain *intrinsic value call Covered Warrant* menaik sementara *intrinsic value put Covered Warrant* turun.

- b. Semakin tinggi volatilitas harga *Underlying Asset*, maka semakin tinggi harga *fair value*/nilai teoritis *Covered Warrant* . Hal ini terjadi karena volatilitas yang tinggi berarti semakin besar perubahan harga *Underlying Asset* melebihi harga *exercise*/pelaksanaan.
- c. Semakin pendek jatuh tempo/masa berlaku *Covered Warrant* , maka semakin rendah *fair valuenya*.
- d. Semakin tinggi suku bunga, semakin tinggi *fair value call warrant* dan semakin rendah *fair value put Covered Warrant* . Apabila suku bunga menaik, maka *call Covered Warrant* semakin menarik dibandingkan dengan *underlying asset* karena *initial investment call Covered Warrant (funding cost)* lebih kecil dan hal ini membuat *fair value* menaik. Dalam hal *put Covered Warrant* , kenaikan suku bunga lebih baik menjual *Underlying Asset* dari pada membeli *put Covered Warrant* . Hal ini membuat *put Covered Warrant* kurang menarik dan *fair valuenya* juga turun.
- e. Semakin tinggi *dividend yield* dari *Underlying Asset*, maka semakin rendah *fair value call Covered Warrant* dan semakin tinggi *fair value put*

Covered Warrant. Karena pemegang *Covered Warrant* tidak memperoleh hak dividen, maka secara teoritis kenaikan *expected dividend* berarti nilai *call Covered Warrant* lebih rendah dibandingkan dengan *Underlying Asset*, sementara nilai *put Covered Warrant* naik.

Faktor-faktor tersebut diatas sangat kompleks. Misalnya ketika terjadi kenaikan harga *Underlying Asset* maka memungkinkan nilai *call Covered Warrant* akan naik. Atau semakin dekat atau pendek masa berlaku *Covered Warrant* dan turunnya suku bunga juga secara simultan akan menaikkan harga *call Covered Warrant*. Untuk menentukan *fair value Covered Warrant* pemodal harus mempertimbangkan faktor tersebut diatas. *Intrinsic value* mencerminkan potential profit apabila hak *covered warrant* dilaksanakan, misalnya *call Covered Warrant* dengan *intrinsic value* adalah

4. Manfaat *Covered Warrant*²⁷

Covered Warrant mempunyai beberapa daya tarik bagi pemodal. Pertama, *Covered Warrant* hanya membebankan biaya yang kecil dari harga *Underlying Asset* dan memberikan kesempatan kepada pemodal memperoleh keuntungan dari pergerakan harga *Underlying Asset*

Kedua, *Covered Warrant* mempunyai *leverage asset* bagi pemodal yang berkeinginan meningkatkan *return investasinya (leverage)*.

²⁷ *Ibid.*, h.20

Ketiga, kerugian potensial dapat dibatasi atau kerugian maksimal yang dialami pemodal adalah kehilangan *premi (premium)* yang telah dikeluarkan (*Unlimited gains, limited losses*).

Keempat, *Covered Warrant* dapat dipergunakan sebagai lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi risiko yang timbul.

Kelima, transaksi *Covered Warrant* dapat dilakukan dengan mudah, yaitu pemodal yang telah memiliki rekening di salah satu pialang (*broker*) dapat dengan mudah melakukan transaksi *Covered Warrant (accessibility)*.

Keenam, likuiditas *Covered Warrant* cukup baik karena penerbit akan bertindak sebagai *market maker* dalam perdagangan *Covered Warrant (good liquidity)*.

Ketujuh, *Covered Warrant* juga dapat meningkatkan tujuan investasi pemodal. Dengan *Covered Warrant* pemodal dapat melakukan investasi pada *aset* lain dengan biaya murah yang tidak tersedia pada pasar modal domestik, seperti *Covered Warrant* dengan *Underlying Asset* yang tercatat di pasar luar negeri (*ability to invest in assets otherwise unavailable*).

5. Risiko *Covered Warrant*²⁸

Covered Warrant memiliki beberapa risiko atau kekurangan. Pertama, *Covered Warrant* cukup rumit karena banyak faktor yang mempengaruhi

²⁸ *Ibid.*, h.25

harga *Covered Warrant* . Hal ini berbeda dengan *waran* atau saham yang lebih mudah dipahami dan pemodal dianggap sebagai pemilik perusahaan. Karena itu, pemodal perlu memahami karakteristik *Covered Warrant* terlebih dahulu sebelum melakukan investasi (*complexity*).

Kedua, Karena *Covered Warrant* merupakan *geared instrument* perubahan harga *Underlying Asset* yang bergerak cukup cepat menyulitkan pemodal untuk mengantisipasinya. Meskipun tidak besar, perubahan harga *Underlying Asset* dapat mempengaruhi harga *Covered Warrant* . Untuk itu diperlukan keahlian *market timing* yang tepat. Jika tidak, pemodal dapat kehilangan *premi* yang telah dikeluarkan (*adverse price movements*).

Ketiga, untuk membeli *Covered Warrant* , pemodal membayar di muka *premi* yang merupakan dana tambahan yang harus dikeluarkan.

Keempat, *Covered Warrant* memiliki jangka waktu yang relatif pendek dan tidak sesuai bagi pemodal yang berkeinginan berinvestasi jangka panjang. Dengan demikian, pendekatan investasi *Covered Warrant* cenderung “*trading mentality*” (*life span*).

Kelima, *premi* atau *time value* tidak mempunyai nilai apabila *Covered Warrant* mendekati masa jatuh tempo. Jika harga *Covered Warrant* tidak bergerak maka harga *Covered Warrant* akan turun (*time value decay*).

Keenam, Permintaan dan penawaran tidak menjadi faktor penting dalam mempengaruhi pembentukan harga *Covered Warrant*. Dengan kata lain anomali pasar dan dislokasi harga jarang terjadi terhadap *Covered Warrant* (*absence of price anomalies*).

Ketujuh, pemilik *Covered Warrant* tidak berhak atas dividen dari saham yang menjadi underlyingnya. Pemilik *Covered Warrant* juga tidak memiliki *voting right* dan hak-hak lain yang melekat pada saham sebagai *Underlying Asset Covered Warrant* (*no shareholders' rights*).