

**BAB IV**

**ANALISA HUKUM ISLAM TERRHADAP *COVERED WARRANT***

**DALAM PASAR MODAL INDONESIA**

**A. Analisa *Covered warrant***

*Covered warrant* seperti apa yang telah diulas dalam bab ketiga yakni efek yang diterbitkan oleh *investment bank* atau pihak lain (bukan dikeluarkan oleh Emiten atau perusahaan public) *covered warrant* memberikan hak (bukan kewajiban ) untuk membeli atau menjual *asset* yang menjadi *underlying asset* dari *covered warrant* pada harga dan waktu tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya.

Dari pengertian diatas dapat ditelaah bahwa *covered warrant* merupakan salah satu bentuk efek (surat berharga) yang digunakan sebagai alat perdagangan di Pasar Modal. Efek ini (*covered warrant*) mempunyai sifat yang melekat terhadap *asset* yang menjadi acuan (*underlying asset*). jadi *covered warrant* akan menyerahkan suatu *asset* yang telah ditentukan (*asset* yang akan diperjual belikan merupakan *asset* yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh penerbit *covered warrant*) dengan kata lain sifat efek ini memberikan janji penyerahan *asset* acuan (*underlying asset*). Berkenaan dengan *underlying* ini (*asset* acuan) dapat berupa saham, obligasi, krus mata uang, ataupun juga komoditi.

Berkenaan dengan hak yang diberikan untuk membeli atau menjual *underlying asset*, adalah hak pemegang *covered warrant* untuk membeli atau menjual *underlying asset* (tanpa di sertai kewajiban untuk membeli atau menjual *asset*). dalam hal ini bisa disederhanakan bahwa hak ini merupakan sunnah beli atau sunnah jual. Oleh karena itu pemegang *covered warrant* diperkenankan untuk membeli atau tidak membeli *underlying asset* tersebut.

Selain sifat diatas, yakni memberi hak untuk membeli atau menjual *underlying asset* atau *asset* acuan yang akan dibeli atau dijual. *Covered warrant* mempunyai ciri khas yang yang menjadi identifikasi diri dari produk-produk derivatif lainnya (seperti opsi atau kontrak opsi saham), yakni efek ini (*covered warrant*) diterbitkan atau dikeluarkan oleh investment bank (lembaga keuangan) atau pihak lain yang bukan emiten (perusahaan yang mengeluarkan saham) ataupun perusahaan public.

Penggunaan *covered warrant* sendiri sangat fleksibel yakni dapat dipergunakan dalam berbagai kondisi pasar yang ada. Kefleksibelan *covered warrant* ini dapat dilihat dalam penggunaan pasar yang sedang *bullish* (bentuk atau situasi pasar dalam tren naik) maupun *bearish* (situasi pasar dalam tren naik). Maksud penggunaan pasar *bullish* atau *bearish* adalah dimana suatu *asset* mengalami naik maupun turun.

Perihal penggunaan *covered warrant* yang sangat fleksibel tersebut. Maka *covered warrant* secara koherensi mempunyai nilai guna serta daya tarik tersendiri. Nilai guna serta daya tarik ini yang dapat menjadikan *covered warrant*

memiliki *gearing effect* serta *leverage* (sebagai alat pendongkrak keuntungan ). Dari penggunaat *covered warrant* yang fleksibel tersebut dapat membentuk perubahan harga pada *asset* acuan (*underlying asset*) dan secara simultan menghasilkan *gearing effect* dan *leverage* pada *covered warrant* juga.

*Covered warrant* sendiri merupakan instrument pasar modal yang masuk dalam kategori derivatif, maka hal-hal yang berkenaan dengan fungsi dasar Derivatif akan muncul pada *covered warrant* . Salah satu fungsi tersebut adalah sebagai alat *risk management* atau biasa disebut *hedging* (lindung nilai). Selain berfungsi sebagai *risk management* atau *hedging covered warrant* juga berfungsi sebagai alat spekulasi

*Covered warrant* untuk penggunaan *risk management* atau *hedging*. Pengguna *covered warrant* dalam hal ini akan membeli *covered warrant (call warrant)* atau (berminat membeli *asset* yang menjadi *underlying asset*) sebagai antisipasi atas pergerakan saham yang bergerak naik (pasar *bullish*). Dengan membeli *call warrant* maka investor memiliki tujuan untuk mengantisipasi risiko kerugian dari kenaikan saham yang sangat besar. Begitu juga bila investor ingin menjual saham yang ia miliki jika ingin terhindar dari penurunan harga yang sangat tajam maka investor akan membeli *puts warrant* untuk mengantisipasi penurunan harga yang tajam. Walaupun harga saham jatuh tetapi masih dalam batas harga minimum yang wajar.

Sedangkan *covered warrant* yang dipergunakan sebagai alat spekulasi, maka dalam penggunaan ini investor membeli *covered warrant* bukan sebagai

*hedging* melainkan digunakan sebagai instrument perdagangan, karena *covered warrant* memberikan *gearing effect* serta *leverage*. Dari sini spekulasi memanfaatkan *leverage* untuk mendapatkan keuntungan dari pergerakan saham dari pasar yang sedang *bullish* ataupun *bearish*. Dengan ini para speculan membeli *covered warrant* dengan jumlah yang besar dan nantinya akan dijual kembali.

## **B. Analisa Hukum Islam Terhadap *Covered warrant* dalam Pasar Modal Indonesia**

Untuk mengetahui hukum *Covered warrant* dapat diasumsikan dengan konsep jual beli sistem *urbun* (*bai urbun*). *Ba'i urbun* adalah transaksi jual beli dimana pihak pembeli menyerahkan sebagian dari harga untuk dijadikan uang muka (panjar kepada penjual), jikalau jual beli diteruskan maka uang muka dihitung dan menjadi bagian dari harga. Akan tetapi, apabila dibatalkan maka uang muka tersebut menjadi milik penjual.<sup>1</sup>

Untuk mengetahui konsep *ba'i urbun* maka terlebih dahulu harus dilihat unsur-unsur pembentuk *ba'i urbun*, yaitu:

1. Transaksi (akad) jual beli
2. Adanya uang muka (panjar kepada penjual)
3. Jika transaksi dilanjutkan uang muka menjadi bagian harga dan jika tidak, uang muka boleh diambil oleh si penjual.

---

<sup>1</sup> Ibn Rusyd, *Bidayatul Mujtahid Juz 2*, ter. Abu Usamah, Fakhtur Rahman, h. 779

Unsur-unsur pembentuk *ba'i urbun* di atas dapat dimengerti alasan mendasar adanya uang muka merupakan bentuk serta upaya untuk memperkuat ikatan akad (transaksi jual beli) perihal objek yang akan ditransaksikan agar tidak di jual pada orang lain, hal ini dikarenakan transaksi ini tidak dilakukan secara langsung (penyerahan barang dan harga tidak langsung melainkan ada tenggang waktu bagi pembeli untuk melanjutkan atau tidak melanjutkan transaksi jual beli ini)

Jadi, bisa dipahami sampai kenapa adanya uang muka, yakni untuk menjaga akad jual beli, perihal masa atau waktu tunggu serta memperkuatnya sehingga si penjual tidak akan menjual barang tersebut dan sebagai langkah kongkrit untuk menjaga serta memperkuat akad tersebut adalah dengan adanya jaminan, yakni jika akad batal maka penjual diperbolehkan untuk mengambil uang muka tersebut.<sup>2</sup>

Dari sini dapat ditemukan konsep *ba'i urbun* itu sendiri adalah bentuk kesepakatan untuk tetap menjaga berlangsungnya akad jual beli (perihal masa tunggu).

Sedangkan untuk mencari substansi *Covered warrant* dapat diraba dari pemahaman tentang pengertian *Covered warrant* yaitu efek yang memberikan manfaat kepada pemilik atau pemegang yang berupa hak untuk membeli atau menjual terhadap *asset* yang menjadi *Underlying asset* di mana harga dan waktu telah ditentukan terlebih dahulu.

*Covered warrant* jika diidentifikasi, maka dapat dipahami terdiri dari;

---

<sup>2</sup> *Idid.*, h. 779

1. Efek
2. Pemberian manfaat berupa hak beli atau jual (sunnah beli atau jual)
3. Berkenaan pembelian maka harga dan waktu telah ditetapkan terlebih dahulu sebelumnya

Jadi substansi dari *covered warrant* berpijak dari penggunaan serta manfaat yang diberikan, maka substansi *covered warrant* adalah sebagai tali pengikat transaksi antara pemegang *covered warrant* dengan penerbit *covered* (pemilik *asset* yang dijadikan *underlying asset*).

Dari substansi yang ada dalam *covered warrant* di atas dapat dijadikan sebagai cara mengetahui hukum *covered warrant*, yang disandarkan pada tujuan hukum secara parsial (*illat*).

Tujuan *covered warrant* adalah sebagai tali pengikat transaksi antara pemegang *covered warrant* dengan penerbit *covered warrant* (pemilik *asset* yang dijadikan *underlying asset*).

Sedangkan tujuan *ba'i urbun* adalah bentuk kesepakatan untuk tetap menjaga berlangsungnya akad jual beli (perihal masa tunggu).

Dengan diketahui tujuan dari masing-masing objek hukum (*covered warrant* serta *ba'i*) maka dapat ditetapkan bahwa hukum *covered warrant* dapat dipersamakan dengan *ba'i urbun*, yakni dengan adanya persamaan tujuan hukum (*illat*) yaitu sebagai tali pengikat atau kesepakatan untuk tetap menjaga berlangsungnya akad (perihal masa tunggu).

Untuk lebih memahami bagaimana hukum terkait dengan transaksi *Covered warrant* maka terlebih dahulu harus memahami lembaga yang terkait

dengan pasar modal. Dimana pasar modal merupakan tempat transaksi berbagai macam surat berharga (efek ) ditransaksikan.

Bursa merupakan media penyelenggaraan dan menyediakan system atau sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan (*supply* dan *demand*).

Untuk memastikan atau menjamin perdagangan *covered warrant* terlaksana dengan baik. Pihak bursa selalu dibantu atau bekerja sama dengan lembaga kliring. Lembaga kliring adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan menjamin penyelesaian transaksi dilantai bursa. Dalam pasar modal Indonesia tugas lembaga kliring dijalankan oleh KPEI (Kliring Penjamin Efek Indonesia).

Lembaga kliring dan penjamin didirikan untuk menyelesaikan jasa kliring dan penyimpanan terhadap penyelesaian transaksi. Lembaga kliring memiliki fungsi sebagai intermediasi antar broker yang mewakili pembeli dan penjual (penengah antara *buyer* dan *writer*), artinya setelah pembeli dan penjual sepakat dengan harga yang mereka setuju dilantai bursa dilanjutkan pada masalah teknis dimana para pihak (pembeli atau penjual) dalam penyelesaian transaksi ini (pemenuhan kewajiban ataupun hak) sudah ditangani oleh lembaga kliring sebagai mediator, yakni jika pembeli ingin memenuhi transaksi (kewajiban atau hak) maka lembaga kliring sebagai wakil akan menyelesaikan semua yang ada pada pembeli.<sup>3</sup>

Melalui broker penjual *call warrant* (*call writer*) terikat kontrak dengan lembaga kliring sendiri untuk menyelesaikan saham tertentu dan pembeli *call*

---

<sup>3</sup> Hinsa Siahaan, *Seluk Beluk Perdagangan Instrumen Derivatif*, h.33-34

*warrant* secara actual memperoleh hak membeli saham tersebut dari lembaga kliring. Jadi lembaga kliring menjadi pembeli bagi setiap penjual dan menjadi penjual bagi setiap pembeli, serta menjamin bahwa semua kontrak akan dipatuhi. Ini mencegah resiko dan masalah yang mungkin terjadi.

Investor yang ingin mengexercise *covered warrant* memberitahu kepada brokernya, yang kemudian broker memberitahukan tentang *exercise* kepada lembaga kliring. Selanjutnya lembaga kliring akan menghubungi penerbit *covered warrant* (*writer covered warrant*) untuk memberitahu kewajibannya.

Lembaga kliring selalu menjaga posisi seluruh pembeli dan penjual. Jadi lembaga kliring (selaku wakil pemegang call warrant) dapat membatalkan transaksi jika investor tidak ingin melanjutkan atau ingin mengakhiri transaksi.

*Covered warrant* tidak boleh dibeli dengan margin (dengan kredit) pembeli (investor) harus membayar 100% harga *covered warrant* tersebut.

Aspek regulasi pada lembaga kliring maupun bursa efek dalam penyelesaian transaksi didasarkan pada Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1985.<sup>4</sup>

Dengan adanya lembaga kliring dan bursa maka hak serta kewajiban dapat terpenuhi tanpa ada yang dirugikan. Dengan terpenuhinya hak dan kewajiban para pihak maka aspek hukum Islam yang berkenaan serah terima serta kepastian bertransaksi telah terpenuhi.

---

<sup>4</sup>Undang-Undang No.8 Tahun 1985 Tentang Pasar Modal

Dalam prakteknya *covered warrant* dapat digunakan berbagai hal, karena *covered warrant* mempunyai nilai guna atau manfaat yang berupa *risk management* (management resiko) atau biasa disebut dengan *hedging*. Tetapi selain digunakan sebagai alat *hedging*, *covered warrant* juga dapat dijadikan sebagai alat spekulasi

Perihal penggunaan sebagai *hedging*. Dalam pandangan Islam cara *hedging* dapat dikatakan sebagai suatu upaya meminimalisir kerugian dan hal ini adalah suatu bentuk alamiah manusia sebagai upaya mengantisipasi kemungkinan terburuk<sup>5</sup> pada harta atau *asset* yang dimiliki berkenaan masalah ekonomi. Dalam masalah ini (*hedging*) adalah upaya untuk mencari kebaikan atau kemaslahatan dalam menjaga suatu *asset* dari kemungkinan-kemungkinan terburuk.

Sedangkan penggunaan *covered warrant* yang digunakan sebagai alat spekulasi adalah suatu yang dilarang dalam Islam dikarenakan dalam praktek spekulasi lebih mengarah pada praktek perjudian.

Walaupun dalam praktek dilantai bursa perihal penggunaan *covered warrant* tidak terlepas dari segi spekulasi tetapi dengan melihat dari fungsi *hedging* sendiri yakni member “manfaat berupa alat mengurangi resiko ataupun mengganti resiko kerugian yang diakibatkan ketidak stabilan harga dipasar”<sup>6</sup> maka kiranya jika kita gunakan untuk hal-hal yang baik demi kemaslahatan serta tidak memiliki menjadikannya sebagai alat spekulasi

---

<sup>5</sup> Setiawan Budi utomo, *fiqih Aktual: Tanya Jawab Tuntas Masalah Kontemporer*, h. 73-74

<sup>6</sup> Jeff Madura, *Pengantar bisnis jilid 2* ter.Suroyini.W. R. Salib, h. 345

Secara kaidah fiqih kemaslahatan (*maslahatul mursalah*) hal ini dapat membuka kebolehan secara syariah<sup>7</sup>, hal ini berpijak pada tujuan hukum syara`Yakni memelihara agama, jiwa, akal, keturunan, harta<sup>8</sup>. Sebagai mana dalam al-qur`an pada surat al-Baqarah ayat 185

... يُرِيدُ اللَّهُ بِكُمُ الْيُسْرَ وَلَا يُرِيدُ بِكُمُ الْعُسْرَ ...

“Allah menghendaki kemudahan bagimu, dan tidak menghendaki kesukaran bagimu.”<sup>9</sup>

*Covered warrant* dapat dikategorikan atas kesepakatan bersama. Sebab dalam *ba'i urbun* terjadi saling kerelaan pada masing-masing pihak tanpa ada paksaan sama sekali.

---

<sup>7</sup> Abdullah Alhamid, *Metodologi Hukum Islam, mimeo*, h. 141

<sup>8</sup> Muhammad Abu Zahrah, *Ushul Fiqih*, h. 548

<sup>9</sup> Departemen Agama, *al- Qur'an dan Terjemahan*, h. 28