

## BAB II

### KERANGKA TEORITIS

#### A. Landasan Teori

##### 1. Investasi Syariah

###### a. Pengertian Investasi Syariah

Secara etimologi, Investasi berasal dari bahasa Inggris yaitu *Investment* yang berasal dari kata dasar *Invest* yang memiliki arti menanam. Sedangkan dalam bahasa arab disebut dengan *istatsmara* yang artinya menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya. Secara etimologi, Investasi adalah barang tidak bergerak atau barang milik perseorangan atau perusahaan yang dimiliki dengan harapan bisa mendapatkan keuntungan secara periodik di masa yang akan datang dalam kurun waktu yang relatif panjang. Dalam kamus istilah pasar modal keuangan, investasi memiliki arti penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan<sup>14</sup>.

Investasi menurut Fabrozi & Drake adalah kegiatan mengelola aset berharga. Sedangkan Reilly & Brown mengartikan investasi sebagai kesediaan seseorang untuk mengalokasikan uangnya dalam nilai tertentu di masa kini agar memperoleh penerimaan di kemudian hari. Maka kemudian penerimaan yang diperoleh dikemudian hari tersebutlah yang disebut kompensasi yang diterima seorang investor atas komitmen yang sudah

---

<sup>14</sup> Abdullah, Abdi, Abdul Rahman, Razak, Mashur, *Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Makassar: Nobel Press, 2021), hlm. 19

dijalaninya untuk tidak menarik modal sebelum masa penerimaan pembayaran di masa yang sudah ditentukan. Dengan dasar asumsi investor tidak melakukan penarikan investasinya tersebut, maka besaran *return* yang diterimanya adalah fungsi dari jangka waktu komitmen investor, tingkat inflasi serta ketidakpastian atas penerimaan di masa yang akan datang. Pada mulanya istilah investasi ini bersifat general atas semua aspek yang sifat modal dan *return*-nya tidak hanya dari sektor keuangan, seperti contoh seseorang yang berkomitmen untuk mengalokasikan waktu dan usahanya untuk belajar dengan bermaksud agar mendapatkan kesempatan bekerja yang lebih baik sehingga memiliki penghasilan yang sepadan dengan waktu dan usaha yang telah dikeluarkannya. Namun kemudian istilah investasi lebih identik dipakai di sektor keuangan.<sup>15</sup> Sedangkan pelakunya disebut investor. Yaitu seseorang yang membeli sesuatu dengan harapan bahwa sesuatu yang ia beli kelak di kemudian hari akan mengalami kenaikan nilai.<sup>16</sup>

Investasi menurut Islam adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah baik objek maupun prosesnya.<sup>17</sup>

---

<sup>15</sup> Nuzula, Nila Firdausi, Nurlaily Ferina, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*, (Malang: Tim UB Press, 2020), hlm. 5

<sup>16</sup> Nasution, Irwan Padli, Maidalena, Syahriza Rahmi, *Bisnis & Investasi dalam Islam*, (Medan: FEBI UIN-SU PRESS, 2015), hlm. 110

<sup>17</sup> Abdullah, Abdi, Abdul Rahman, Razak, Mashur, *Pasar Modal Syariah...*, hlm. 19

## **b. Investasi dalam Fikih Muamalah**

Investasi dalam Islam masuk ke dalam bagian dari bermacam jenis transaksi dalam fikih muamalah sehingga berlakulah kaidah hukum asal dari muamalah bahwa segala bentuk muamalah akan bersifat boleh dilakukan atau *mubah* sampai ada dalil yang melarang atau mengharamkannya<sup>18</sup>. Investasi selaras dengan firman Allah dalam Surah Yusuf yang menerangkan bahwa untuk mempersiapkan masa yang akan datang yang diramal akan terjadi paceklik selama tujuh tahun maka rakyat Mesir kala itu dianjurkan untuk menghemat konsumsi, menyimpan persediaan pangan dan bertani dengan sungguh-sungguh.<sup>19</sup>

Berdasarkan kaidah fikih tersebut, maka yang dimaksud dengan pasar modal syariah adalah kegiatan di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah bukanlah pasar modal yang berdiri sendiri dan terpisah dari kegiatan pasar modal secara umum. Mekanisme penerbitan dan perdagangan efek di pasar modal syariah mengikuti konsep pasar modal secara umum, kecuali untuk hal-hal yang secara jelas dilarang secara syariah. Beberapa hal yang dilarang secara syariah berdasarkan Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal antara lain pelaksanaan transaksi harus

---

<sup>18</sup> Abdullah, Abdi, Abdul Rahman, Razak, Mashur, *Pasar Modal Syariah...*, hlm. 19

<sup>19</sup> Nasution, Irwan Padli, Maidalena, Syahriza Rahmi, *Bisnis & Investasi dalam Islam*, (Medan: FEBI UIN-SU PRESS, 2015), hlm. 46

dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, *ma'syiyāt*, dan kezhaliman. Transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, *ma'syiyāt*, dan kezhaliman tersebut meliputi *najasy* (penawaran palsu), *bai' al-ma'dum* (*short selling*), *insider trading*, menimbulkan informasi yang menyesatkan, *margin trading*, dan *ihtikar* (penimbunan).<sup>20</sup>

Kegiatan investasi yang merupakan bagian dari muamalah dianggap dapat diterima, kecuali terdapat implikasi dari dalil al-Qur'an dan al-Hadits yang melarangnya secara eksplisit maupun implisit. Karena itu, investasi tidak lepas dari landasan normatif etika yang bersumber dan diilhami oleh ajaran Islam yaitu al-Qur'an, dan hadits Rasulullah SAW.<sup>21</sup>

Dengan demikian ada dua hal pokok yang menjadi landasan dalam berinvestasi, yaitu al-Qur'an dan al-Hadits, serta hukum-hukum yang bersumber dari keduanya. Maka jelas bahwa investasi harus seiring dengan syariah yang menjadi panduan dalam bertindak. Sesuai dengan filosofi Islam yang sangat mendorong setiap muslim berinvestasi, maka aktivitas investasi menjadi suatu kegiatan ekonomi yang sangat dianjurkan untuk dilaksanakan. Namun demikian norma-norma ajaran agama tidak boleh dilanggar dalam

---

<sup>20</sup> Nasution, Irwan Padli, Maidalena, Syahriza Rahmi, *Bisnis & Investasi ...*, hlm. 106

<sup>21</sup> Aziz, Abdul, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: ALFABETA, 2010), hlm. 57

melakukan semua aktivitas investasi. Seperti tidak boleh mengandung unsur riba, *gharar*, *maysir (tadlis)*, sesuatu yang haram, dan kebatilan serta ketidakadilan. Itulah landasan atau nilai filosofis investasi syari'ah yang berdasarkan al-Qur'an dan al-Hadits an-Nabawi.<sup>22</sup>

### c. Macam-Macam Investasi

Investasi melibatkan aset nyata atau riil berupa mesin, pabrik, bangunan, tanah atau emas dan melibatkan juga aset keuangan atau *financial asset* berupa saham, deposito, obligasi atau produk derivatif sekuritas. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus investasi pada aset riil cenderung mampu berkontribusi pada peningkatan pendapatan ekonomi bagi pemerintah daerah dan masyarakat sekitar, sementara dengan investasi pada aset keuangan perputaran dan alokasi pendapatan atau kesejahteraan terjadi hanya di antara investor. Berikut jenis-jenis investasi pada aset finansial:<sup>23</sup>

- 1) Klaim ekuitas langsung, seperti saham, *warrant* dan opsi
- 2) Klaim ekuitas tidak langsung, seperti Reksa Dana, dana pensiun dan asuransi seumur hidup
- 3) Klaim kreditor, seperti tabungan, obligasi dan dana pasar uang
- 4) Saham *preferen* berjenis *straight*
- 5) Komoditas berjangka

Dan berikut jenis-jenis investasi pada aset riil:

---

<sup>22</sup>*Ibid.*, hlm. 59

<sup>23</sup> Nuzula, Nila Firdausi, Nurlaily Ferina, *Dasar-Dasar Manajemen ...*, hlm. 8

- 1) Bangunan dan tanah seperti perumahan, areal perkantoran, apartemen serta *mall*.
- 2) Logam mulia seperti emas dan berlian
- 3) Permata berharga seperti rubi dan safir
- 4) Barang koleksi seperti barang seni, antik dan langka
- 5) Komoditas lain seperti ternak, minyak dan logam biasa

**d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Berinvestasi<sup>24</sup>**

- 1) Kemampuan menanggung risiko dan menjamin keamanan dana utama (*prinsipal*)

Pemilihan aset investasi ditentukan oleh besarnya motivasi untuk melindungi dana (*principal*) dan kemauan untuk menanggung risiko. Setiap aset investasi mengandung risiko yang berbeda sehingga pemilihan aset ditentukan oleh karakter atau kemauan investor untuk menanggung risiko. Ada tiga jenis investor jika didasarkan pada gaya investasinya yaitu *risk aversion*, *moderate* dan *risk taker*.

Identifikasi kemauan dan kemampuan investor untuk menanggung risiko ini penting karena pemilihan aset akan menentukan besarnya pengembalian investasi (*return*) yang berupa tingkat keuntungan dari kegiatan investasi. Nilai *return* idealnya minimal sebesar nilai ekonomis dari risiko yang bersedia ditanggung investor. Di lingkungan pasar keuangan

---

<sup>24</sup> *Ibid.*, hlm. 11

yang relatif efisien dan terinformasi, risiko cenderung berkorelasi erat dengan *return*.

## 2) Pertimbangan *current income vs. capital appreciation*

Keputusan berinvestasi pada suatu aset berkaitan dengan perbandingan antara besarnya manfaat ekonomis suatu dana untuk dikonsumsi saat ini dengan prediksi besarnya *return* yang akan diperoleh di masa depan jika dana tersebut digunakan sebagai modal untuk berinvestasi. Investor yang ingin mendapatkan *return* jangka pendek dengan berinvestasi pada saham perusahaan yang cenderung mengalami kenaikan secara konsisten. Dalam siklus bisnis, bisa jadi perusahaan tersebut sedang mengalami pertumbuhan. Perusahaan baru di bidang teknologi tinggi, energi atau elektronik yang mungkin tidak membayar dividen termasuk dalam kategori ini. Investor tersebut berharap peningkatan nilai aset untuk memberikan pengembalian yang diinginkan.

## 3) Pertimbangan likuiditas

Likuiditas diukur dengan kemampuan investor untuk mengubah aset yang terlibat dalam kegiatan investasi menjadi uang tunai atau kas dalam waktu singkat. Konversi aset terjadi pada nilai pasar yang wajar atau dengan kerugian modal pada tingkat rendah (minimum) pada transaksi. Dengan pertimbangan tersebut, terdapat sekelompok investor yang lebih menyukai saham dan obligasi yang umumnya dapat dijual

dalam hitungan menit dengan selisih harga yang tidak begitu besar dengan nilai perdagangan terakhir.

#### 4) Orientasi jangka pendek vs. jangka panjang

Pemilihan metode analisis pemilihan aset ditentukan oleh orientasi investasi, apakah ia akan berinvestasi dalam periode pendek atau ia akan menahan aset dalam jangka panjang. Investor yang memilih investasi jangka pendek cenderung menggunakan *technical analysis* untuk memilih saham yang akan dibelinya. Sementara, investor dengan orientasi menahan aset dalam periode waktu lama akan menggunakan *fundamental analysis* untuk mengidentifikasi saham perusahaan yang memiliki kinerja jangka panjang yang bagus.

#### 5) Faktor pajak

Investor yang termasuk pada kelompok memiliki kewajiban pembayaran pajak dengan jumlah besar memiliki tujuan investasi yang berbeda dibanding kelompok investor dengan kewajiban pajak relatif kecil. Di Amerika, investor kelompok pertama lebih memilih obligasi daerah (karena pendapatan bunga tidak terkena pajak), *real estate* (karena biaya investasi yang lebih rendah misal jika investor memberikan diskon atau penghapusan pembayaran bunga), atau investasi pada aset atau komoditas yang memberikan kesempatan



penundaan pembayaran pajak (*tax credits* atau *tax shelter*) seperti minyak dan gas atau alat transportasi umum.

6) Kemudahan manajemen

Salah satu pertimbangan untuk mengembangkan rencana investasi adalah kemampuan mengelola dan menjalankan rencana tersebut. Investor harus menentukan kemampuan untuk mengalokasikan waktu dan upaya secara khusus untuk mengelola sekumpulan aset investasi dan mengambil keputusan yang tepat. Di pasar saham, seberapa besar kemampuan seseorang dapat menentukan apakah ia lebih sesuai menjadi *trader* harian atau mengambil strategi jangka panjang.

7) Pertimbangan pensiun dan perencanaan perumahan

Investor harus mempertimbangkan dampak keputusan investasi mereka pada kesejahteraan mereka di masa pensiun dan tanah yang akan mereka bagikan kepada keluarga potensial mereka suatu hari nanti.

## 2. Pasar modal Syariah

### a. Pengertian Pasar Modal Syariah

Tandelilin mendefinisikan pasar modal sebagai lokasi dimana pihak investor yang ingin menggunakan kelebihan dananya untuk membeli sekuritas dengan perusahaan yang membutuhkan modal. Kedua pihak tersebut dapat melakukan transaksi sekuritas. Pertemuan tersebut dilaksanakan di bursa efek atau bursa saham.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Nuzula, Nila Firdausi, Nurlaily Ferina, *Dasar-Dasar Manajemen ...*, hlm. 29

Untuk lebih mendalami pengertian Pasar Modal Syariah, ada baiknya perlu dijelaskan satu persatu dari masing-masing istilah. Pertama, istilah pasar. Pasar, dalam ilmu ekonomi, adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli. Transaksi jual beli yang terjadi tidak selalu memerlukan lokasi fisik. Pasar yang dimaksud bisa merujuk kepada suatu negara tempat suatu barang dijual dan dipasarkan. Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Jadi, Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, dimana ada pedagang, pembeli dan juga tawar menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> Aziz, Abdul. *Manajemen Investasi ...*, hal. 66

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, dan spekulasi. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar Modal Syariah adalah Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi Prinsip-prinsip Syariah. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.<sup>27</sup>

Dengan demikian pasar modal syariah secara sempit dapat diartikan sebagai pasar yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terlepas dari riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya, sehingga pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Efek syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan Surat Berharga Lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang

---

<sup>27</sup> Abdullah. Abdi, Abdul Rahman. Razak, Mashur, *Pasar Modal Syariah di Indonesia ...*, hlm. 4

memenuhi kriteria syariah, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.<sup>28</sup>

## b. Dasar Hukum Pasar Modal

Segala aspek dalam Islam diharuskan memiliki dasar untuk menjadi batasan atas implementasinya. Islam menggunakan Al-Qur'an, Hadits, Kaidah Fikih dan pendapat ulama sebagai dasar pengambilan keputusan. Begitu juga dengan adanya Pasar Modal Syariah yang memiliki dasar hukum islam sebagaimana berikut:<sup>29</sup>

### a) Al-Qur'an

Q.S. Al-Baqarah [2] 275

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ..

“... Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba ...”

Q.S. Al-Baqarah [2] 278 – 279

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”.

Q.S. An-Nisa [4] 29

<sup>28</sup> *Ibid.*, hlm. 5

<sup>29</sup> *Ibid.*, hlm. 7

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا  
 أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ  
 اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

*“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.*

b) Hadits

H.R. Ibnu Majah No. 2340 dan 2341

لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ

*“Tidak boleh melakukan sesuatu yang berbahaya dan menimbulkan bahaya bagi orang lain”*

H.R. Muslim No. 2783

نهى رسول الله صل الله عليه وسلم عن بيع الغرر

*“Rasulullah Shallallohu Alaihi Wasallam melarang jual beli gharar”*

H.R. Bukhari 6448

أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ نَهَى عَنِ النَّجْشِ

*“Bahwasannya Rasulullah Shallallahu 'alaihiwasallam melarang (jual beli) najasy”.*

c) Kaidah Fiqih

الأصل في المعاملة الإباحة حتى إن يكون الدليل على تحريمها

*“Asal dari muamalah itu boleh sampai ada dalil yang mengharamkannya”*

لا يجوز لأحد ان يتصرف في ملك الغير بلا اذنه

*“Tidak boleh melakukan perbuatan hukum atas milik orang lain tanpa seizinnya”*

d) Pendapat Ulama

1) Pendapat Ibnu Qudamah dalam Al-Mughni Juz 5/173

terbitam Dar Al-Fikr di Beirut:

*“Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain.”*

2) Pendapat Dr. Wahbah al-Zuhaili dalam Al-Fiqh Al-Islami

wa Adillatuhu Juz 3/184:

*“Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”*

3) Keputusan Mukhtamar ke-7 Majma' Fiqh Islami tahun

1992 di Jeddah:

*“Boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.”*

**c. Fungsi Pasar Modal**

Menurut Soemitra dalam Mardani fungsi pasar modal syariah di antaranya<sup>30</sup>:

---

<sup>30</sup> Abdullah. Abdi, Abdul Rahman. Razak, Mashur, *Pasar Modal Syariah ...*, hal. 14

- 1) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- 2) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- 3) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- 4) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
- 5) Memungkinkan investasi pada ekonomi ini ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Tandelilin membuat pengertian pasar modal sebagai tempat di mana pihak investor yang ingin menggunakan surplus dananya untuk membeli sekuritas dengan perusahaan yang membutuhkan modal. Maka kemudian kedua pihak tersebut melakukan transaksi kualitas dan dilaksanakan di Bursa Efek. Dari pernyataan tandelilin Mengandung fungsi pasar modal sebagaimana berikut<sup>31</sup>:

- 1) Sebagai lembaga mediasi yang dapat menunjang perekonomian

Perusahaan akan lebih mudah memperoleh kas masuk dengan menjual surat kepemilikan dana dan surat utang kepada investor. kemudian mendapatkan dana ini berdampak pada

---

<sup>31</sup> Nuzula, Nila Firdausi, Nurlaily Ferina, *Dasar-Dasar Manajemen ...*, hlm. 19

investasi pada aset riil yang besar misalnya perusahaan menggunakan dana untuk ekspansi dan perluasan pabrik. peningkatan aktivitas produksi berkontribusi pada pengurangan pengangguran, peningkatan daya beli masyarakat dan peningkatan pendapatan pajak bagi negara

2) Mendorong terjadinya transaksi dengan biaya yang efisien

Dengan mempertemukan pihak pemilik modal dan perusahaan Maka terdapat pengurangan biaya transaksi. Ada dua kategori biaya transaksi yakni pengeluaran untuk pencarian aset dan pengeluaran untuk mendapatkan informasi. Selanjutnya *search expense* diklasifikasikan menjadi dua yaitu *eksplisit expense* dan *implisit expense* terkait dengan biaya yang dikeluarkan untuk keinginan untuk menjual atau membeli sekuritas. *Simplistic expense* berkaitan dengan nilai ekonomis dari waktu yang dialokasikan untuk menemukan rekan transaksi. *Information expense* berkaitan dengan biaya untuk menilai kelayakan atribut satu instrumen. pada pasar efisien informasi yang dibutuhkan faktor sudah dapat diketahui dari harga pasar sekuritas. Hal ini terjadi karena pasar memfasilitasi diseminasi informasi di antara pelaku pasar

3) Berkontribusi meningkatkan likuiditas sekuritas

Pasar keuangan menyediakan tempat bagi investor untuk melakukan transaksi instrumen keuangan secara aktif. Semakin mudah suatu instrumen dijual, maka semakin tinggi



likuiditasnya. Saham yang liquid artinya semakin mudah dijual dan dikonversi menjadi kas. Semakin tinggi tingkat likuiditas sekuritas maka semakin banyak dicari investor pertama investor jangka pendek.

Untuk fungsi dari keberadaan pasar modal syariah juga memiliki khas tersendiri, Metwally menyatakan fungsi pasar modal syariah ada beberapa, yaitu<sup>32</sup>:

- 1) Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya;
- 2) Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas;
- 3) Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya;
- 4) Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional;
- 5) Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

---

<sup>32</sup> Nasution, Irwan Padli, Maidalena, Syahriza Rahmi, *Bisnis & Investasi dalam Islam ...*, hlm. 107

#### d. Jenis-Jenis Pasar Modal

Jenis Pasar Modal berbeda dengan instrumen atau klasifikasi produknya karena akan membahas pembagiannya menurut fungsi atau mekanisme. Beberapa jenis pasar modal yaitu:<sup>33</sup>

##### 1) Pasar Primer

Yaitu tempat terjadinya perusahaan menjual sekuritas secara terbuka kepada publik untuk pertama kalinya itulah yang dinamakan pasar primer atau pasar perdana. Di pasar inilah tempat munculnya sekuritas baru dengan proses penawaran saham perdana yang sering disebut dengan *Initiala Public Offering* atau bisa disingkat dengan IPO. Sebelum emiten perusahaan yang mengemisi sekuritas berkomitmen melaksanakan penawaran awal, pihak emiten akan mendistribusikan prospektus yang berisi informasi detail tentang profil dan kondisi perusahaan.

##### 2) Pasar Sekunder

Setelah emiten dinyatakan terbuka untuk publik di pasar perdana, maka investor akan menjual surat modalnya di pasar sekunder kepada investor lain. Di pasar ini investor akan membeli dan menjual sekuritas dari investor lain dimana sekuritas diperdagangkan. Di antara pasar sekunder yang kita sering dengar adalah Bursa Efek Indonesia atau BEI, Korean Exchange atau KRX) dan berbagai bursa yang biasanya

---

<sup>33</sup> Nuzula, Nila Firdausi, Nurlaily Ferina, *Dasar-Dasar Manajemen ...*, hlm. 30

merepresentasikan saham domestik negaranya. Pasar sekunder menjual varian lain selain saham, seperti di antaranya obligasi, saham prioritas, *option*, *waran* dan Reksa Dana yang mana harga surat berharga di pasar ini ditentukan secara natural oleh *supply* dan *demand* dari pembeli dan penjual disana.

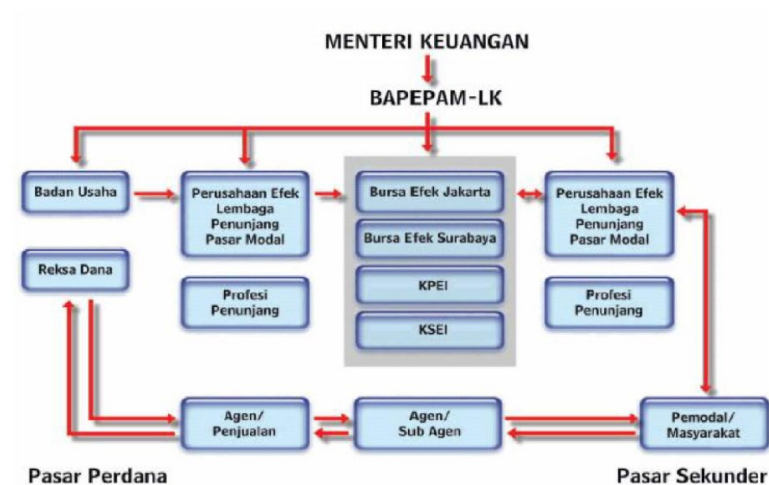
### 3) Pasar Ketiga atau *Over the Counter* (OTC)

Di pasar ini adalah tempat untuk memperdagangkan saham perusahaan kecil yang tidak terdaftar di bursa saham. Transaksi biasa dilakukan melalui sistem negosiasi antara pialang dan perantara secara langsung melalui telepon atau sistem media elektronik lainnya. Pasar ini bisa disebut juga dengan *negotiated market* karena adanya sistem negosiasi persuasif. Pasar ini cenderung tidak transparan karena sekuritas yang diperdagangkan tidak harus terdaftar di bursa efek. Pasar OTC menjual produk selain saham yaitu meliputi obligasi, derivatif dan mata uang asing.

### 4) Pasar Keempat

Pasar ini disebut juga dengan *dark pools*. Hampir sama dengan pasar ketiga dimana pasar ini kurang transparan namun disukai investor karena menghemat biaya transaksi. Sekuritas yang diperdagangkan meliputi saham, obligasi dan derivatif. Di pasar keempat ini banyak terjadi transaksi oleh investor dengan modal besar dan terjadinya tanpa perantara bursa efek.

### e. Struktur Pasar Modal



Sumber: Website Danareksa

**Gambar 2.1 Struktur Pasar Modal di Indonesia**

Dari bagan tersebut, penjelasan perannya adalah sebagai berikut:

- 1) Menteri Keuangan
- 2) BAPEPAM-LK

Bertugas dalam melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan sehari-hari pasar modal.

- 3) Bursa Efek Indonesia

Merupakan lembaga resmi yang telah memperoleh izin dari BAPEPAM-LK selaku pihak yang berwenang untuk menjalankan perdagangan efek serta menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek.

- 4) Lembaga Kliring dan Penjaminan

Bertugas untuk menyediakan jasa kliring serta penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

- 5) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Bertugas untuk menyediakan jasa kustodian sentral serta penyelesaian penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

6) Perusahaan efek

Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi. Lembaga penunjang Pasar Modal terdiri dari:

a) Biro Administrasi Efek (BAE)

Merupakan pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melakukan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

b) Bank Kustodian

Merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan kolektif dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

c) Wali Amanat

Adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang. Tugasnya antara lain menghadiri Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) dan mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam hubungan dengan emiten.

7) Profesi Penunjang

Profesi penunjang pasar modal terdiri dari:

a) Akuntan

Akuntan Publik adalah pihak yang memberikan pendapat atas kewajaran dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, serta arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, serta memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik.

b) Konsultan Hukum

Konsultan hukum bertugas melakukan pemeriksaan secara menyeluruh dari segi hukum (*legal audit*), memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) terhadap emiten dan perusahaan publik.

c) Penilai

Merupakan pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, kemudian menerbitkan dan menandatangani laporan penilai, yaitu pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai.

d) Notaris

Notaris adalah Pejabat Umum yang berwenang membuat Akta Anggaran Dasar dan Akta Perubahan Anggaran Dasar termasuk pembuatan Perjanjian Emisi Efek, Perjanjian Antar Penjamin Emisi Efek dan Perjanjian Agen Penjual, menyiapkan Kontrak Investasi

Kolektif (KIK) reksa dana serta perubahannya, serta membuat berita acara RUPS.

#### 8) Pemodal

Pemodal (investor) adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik ataupun non domestik yang melakukan suatu bentuk penanaman modal (investasi) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang.<sup>34</sup>

#### a. Klasifikasi Produk Pasar Modal

Klasifikasi atau instrumen Pasar Modal ada beberapa, yaitu:<sup>35</sup>

##### 1) Saham

Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut.

Menurut Joe G. Dan K Shim, Saham adalah:

- a) Tanda Bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
- b) Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
- c) Persediaan yang siap untuk dijual.

---

<sup>34</sup> Azis, Musdalifa, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm. 15

<sup>35</sup> Abdullah. Abdi, Abdul Rahman. Razak, Mashur, *Pasar Modal Syariah ...*, hal. 67

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). *Common stock* (saham biasa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *Right Issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden. *Preferred Stock* (Saham Istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang biasanya akan diterima setiap kuartalan (tiga bulanan). Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai



saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

- a) Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- b) Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
  - a) Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
    - (1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
    - (2) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
    - (3) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
    - (4) Bank berbasis bunga;
    - (5) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
    - (6) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maysir*), antara lain asuransi konvensional;
    - (7) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan

barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghayrihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;

(8) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*);

- b) Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 45%, dan
- c) Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Dan saham syariah berbentuk bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Dalam prinsip syariah, penyertaan modal kedalam perusahaan yang tidak melanggar prinsip yang dilakukan berdasarkan akad *musyarakah* dan *mudharabah*. Akad *musyarakah* umumnya dilakukan pada saham privat, sedangkan akad *mudharabah* dilakukan pada saham perusahaan publik.

## 2) Reksa Dana

Reksa Dana pada mulanya dikenal di Inggris dengan sebutan *Unit Trust* yang berarti unit (saham) kepercayaan atau

*mutual fund* (Amerika) yang berarti dana bersama atau *investment fund* (Jepang) yang berarti pengelolaan dana untuk investasi berdasarkan kepercayaan. Istilah *Mutual Fund* berasal dari dua kata, yaitu; *Fund* berarti "dana", dan *Mutual* berarti "saling menguntungkan". Di Indonesia kemudian dipilih kata "dana" dan "reksa", kalau digabung menjadi danareksa. Dana berarti (himpunan) uang, sedang Reksa berarti jaga atau pelihara. Jadi, secara bahasa Reksa Dana adalah kumpulan uang yang dipelihara. Penggunaan kata reksa dana untuk menghindari kerancuan arti dengan perusahaan Danareksa yang sudah memasyarakat sekarang ini. Jadi danareksa adalah suatu perusahaan investasi dengan nama PT. Danareksa.

Secara istilah, Reksa Dana diartikan sebagai Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Atau pola pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di Pasar dengan cara membeli unit penyertaan Reksa Dana. Dana ini kemudian dikelola oleh Manajer Investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek/sekuriti lainnya. Mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa Reksa Dana (*mutual fund*) adalah wadah yang di pergunakan untuk

menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.<sup>36</sup>

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 Reksa Dana syariah didefinisikan sebagai reksa dana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. Reksa Dana Syariah sebagaimana reksa dana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Sebagai salah satu instrumen investasi, Reksa Dana Syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio, *screening* (penyaringan), dan *cleaning* (pembersihan).<sup>37</sup>

### 3) **Obligasi**

---

<sup>36</sup> Aziz, Abdul, *Manajemen Investasi Syariah ...*, hlm. 156

<sup>37</sup> Abdullah. Abdi, Abdul Rahman. Razak, Mashur, *Pasar Modal Syariah ...*, hlm. 75

Obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu *Obligatie* yang dalam bahasa Indonesia disebut dengan obligasi yang berarti kontrak. Dalam Keputusan Presiden RI Nomor 775/KMK 001/ 1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal). Secara umum, obligasi merupakan surat hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor dengan janji membayar bunga secara periodik selama periode tertentu, serta membayar nilai nominalnya pada saat jatuh tempo. Para investor tersebut akan mendapatkan return dalam bentuk suku bunga tertentu, yang besarnya sangat bervariasi dan sangat tergantung pada bisnis penerbitannya. Pemegang obligasi mempunyai hak mendapatkan bunga yang tetap sesuai dengan kesepakatan, hak pengembalian nilai atau harga obligasi pada saat habis masanya dan hak untuk mengedarkan menjual pada orang lain. Dari pengertian di atas dapat diketahui bahwa obligasi adalah surat hutang yang dikeluarkan oleh emiten (bisa berupa badan hukum atau perusahaan, bisa juga dari pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasional maupun ekspansi dalam memajukan investasi yang mereka laksanakan.

Investasi dengan cara menerbitkan obligasi memiliki potensial keuntungan lebih besar dari produk perbankan. Keuntungan berinvestasi dengan cara menerbitkan obligasi akan memperoleh bunga dan kemungkinan adanya *capital gain* (keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di Pasar Modal atau Bursa Efek).<sup>38</sup>

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*islamic bonds*). Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata "*shak*" dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai berikut: "Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas:

- a) Aset berwujud tertentu (*'ayyan mawjudat*);
- b) Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafi 'ul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- c) Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- d) Aset proyek tertentu (*mawjudat masyru' mu'ayyan*); dan  
atau
- e) Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath istitsmārin khashah*)"

---

<sup>38</sup> Azis, Musdalifa, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor* ...., hlm. 100

Sedangkan Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*. Sebagai salah satu Efek Syariah sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi. Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau *margin*, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk.<sup>39</sup>

#### 4) **Derivatif**

Derivatif yang terdapat di BEI adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang (*currency*), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya. Instrumen-instrumen derivatif sering digunakan oleh

---

<sup>39</sup> Abdullah. Abdi, Abdul Rahman. Razak, Mashur, *Pasar Modal Syariah di Indonesia ...*, hlm. 21

para pelaku pasar (pemodal dan Perusahaan Efek) sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas portofolio yang mereka miliki. Beberapa jenis produk dan turunan yang diperdagangkan di BEI :

- a) Kontrak Opsi Saham
- b) Kontrak Berjangka Efek Indeks

Namun ada istilah lain yaitu Efek derivatif. Efek derivatif merupakan efek turunan dari efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*. Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*.<sup>40</sup>

Derivatif syariah merupakan alternatif dari produk derivatif yang telah eksis dan diakui oleh regulator untuk

---

<sup>40</sup> Soetiono, Kusumaniguti, *Pasar Modal* (Jakarta: OJK, 2016), hlm. 52



diterbitkan di pasar modal Indonesia. Derivatif atau produk turunan merupakan suatu perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi acuan pokoknya (*underlying product*), baik yang dari efek yang bersifat penyertaan maupun utang. Beberapa jenis derivatif yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia antara lain: Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang dikenal juga dengan bukti *right*, *warrant*, Kontrak berjangka indeks saham, dan efek beragun aset.

Proses penerbitan derivatif syariah di pasar modal Indonesia disesuaikan dengan mekanisme penerbitan derivatif konvensional, hanya saja derivatif syariah diterbitkan oleh emiten yang termasuk dalam daftar efek syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. Artinya bahwa apabila emiten syariah menerbitkan *warrant* dan HMETD, secara otomatis *Warrant* dan HMETD tersebut masuk kategori derivatif syariah.

*Warrant* adalah produk turunan saham (derivatif) yang dinilai sesuai dengan kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pemilik saham dengan imbalan (*warrant*) diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapat imbalan.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> Abdullah. Abdi, Abdul Rahman. Razak, Mashur, *Pasar Modal Syariah di Indonesia ...*, hlm. 77

### 3. *Fintech*

#### a. Pengertian *Fintech*

Financial Stability Board (FSB) mendefinisikan *fintech* sebagai inovasi teknologi yang dapat menghasilkan model bisnis baru, aplikasi, proses, atau produk dengan efek material yang berkaitan dengan penyediaan jasa keuangan. Sementara dalam *Fintech Weekly*, penjelasan *Fintech* yaitu sebagai bentuk usaha yang bertujuan menyediakan layanan finansial dengan menggunakan perangkat lunak dan teknologi modern. Tujuannya untuk memudahkan masyarakat dalam mengakses produk-produk keuangan dan menyederhanakan proses transaksi.<sup>42</sup>

Menurut OJK *Fintech* adalah sebuah inovasi pada industri jasa keuangan yang memanfaatkan penggunaan teknologi. Produk *Fintech* biasanya berupa suatu sistem yang dibangun guna menjalankan mekanisme transaksi keuangan yang spesifik. Namun ada istilah lain dan bisa dikatakan jenis dari *Fintech* juga yaitu *Fintech Lending*. *Fintech Lending* atau disebut juga *Fintech Peer-to-Peer Lending (Lending)* atau Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi (LPMUBTI) adalah salah satu inovasi pada bidang keuangan dengan pemanfaatan teknologi yang memungkinkan pemberi pinjaman dan penerima pinjaman melakukan transaksi pinjam meminjam tanpa harus bertemu langsung. Mekanisme transaksi pinjam meminjam dilakukan

---

<sup>42</sup> Avianti, Ilya. Triyono, *Ekosistem Fintech di Indonesia*, (Jakarta: PT. Kaptain Komunikasi Indonesia, 2021), hlm. 15

melalui sistem yang telah disediakan oleh Penyelenggara *Fintech Lending*, baik melalui aplikasi maupun laman website.<sup>43</sup>

*Financial Technology (Fintech)* menurut The National Digital Research Centre (NDRC) ialah suatu inovasi pada sektor finansial sebagai sebuah inovasi layanan dalam lembaga keuangan non bank yang memanfaatkan teknologi informasi sebagai alat untuk menjangkau konsumennya. Bank Indonesia juga memberikan definisi Teknologi Finansial (*Fintech*) yang diatur dalam Pasal 1 Angka 11 Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/12/PBI/2017 Tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial bahwa Teknologi Finansial adalah penggunaan teknologi dalam sistem keuangan yang menghasilkan produk layanan, teknologi, dan/atau model bisnis baru serta dapat berdampak pada stabilitas moneter, stabilitas sistem keuangan, dan/atau efisiensi, kelancaran, keamanan, dan keandalan sistem pembayaran. Sehingga dapat diartikan secara sederhana bahwa *Fintech* merupakan inovasi dalam jasa keuangan yang memanfaatkan teknologi informasi.<sup>44</sup>

#### **b. Penggunaan *Fintech* dalam Pasar Modal**

Tren pertumbuhan investasi yang tinggi dan relokasi industri global yang semakin masif harus dimanfaatkan untuk mendukung revitalisasi industri nasional. Tidak hanya investasi besar, mendorong investasi domestik skala menengah dengan kebijakan insentif yang komprehensif (fiskal, perdagangan, dan lain-lain) juga

---

<sup>43</sup> OJK, *FAQ Fintech Lending*, (Jakarta: OJK), hlm. 1

<sup>44</sup> OJK, *Fintech*, (Jakarta: OJK), hal. 77

sangat penting. Demikian juga tren transformasi digital yang sangat positif, juga perlu strategi. Sehingga, digitalisasi segera bergeser dari yang saat ini masih fokus di sektor jasa (perdagangan, keuangan, transportasi), untuk segera bergerak ke produksi. Investasi yang selama masa pandemi tumbuh positif akan berlanjut, baik Penanaman Modal Asing (PMA) maupun Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Menteri Koordinator Bidang Maritim dan Investasi Luhut B. Panjaitan yang juga hadir pada kegiatan itu menyatakan bahwa prospek perkembangan ekonomi digital di Indonesia saat ini sangatlah baik, dan dapat terus dipacu melalui berbagai langkah bijak seperti persiapan infrastruktur digital dan komunikasi, perlindungan konsumen digital, tenaga kerja berketerampilan khusus di bidang teknologi, serta ekosistem inovasi yang mendukung ekonomi digital. Namun terdapat beberapa tantangan juga dalam perjalanannya, seperti rendahnya tingkat literasi keuangan di Indonesia. Dewasa ini, tren berinvestasi semakin booming. Terlebih, di era digital ini, kita makin dimudahkan dengan hadirnya aplikasi-aplikasi investasi. ‘Hanya’ dengan klik-klik di smartphone.<sup>45</sup>

Perkembangan ekonomi digital tersebut telah menciptakan berbagai peluang baru. Platform digital tidak lagi hanya digunakan untuk perdagangan barang dan jasa, namun juga untuk transaksi berbagai instrumen keuangan seperti reksa dana, obligasi, dan

---

<sup>45</sup> BI, *Majalah Bank Indonesia: Bicara*, (Jakarta: Media Indonesia Publishing, 2021), Vol. 92, hal. 34

saham, yang dilengkapi melalui penggunaan instrumen pembayaran yang bervariasi. Perlu diwaspadai juga ketika akses teknologi menjadi mudah, menimbulkan tantangan beban risiko yang semakin tinggi pula kepada IPK (Instruktur Pasar Uang) sehingga IPK dianggap sebagai *systemically and critically important*. Risiko operasional dan risiko siber merupakan dua risiko yang perlu dimitigasi. Untuk menjawab tantangan tersebut, konteks kebijakan BPPU 2025 berfungsi untuk menavigasi digitalisasi yang terjadi di pasar keuangan, yang berpotensi berdampak luas terhadap struktur transaksi. BPPU 2025 ini dimaksudkan untuk memetakan, menyusun, memperbaiki, dan mengarahkan seluruh rantai transaksi keuangan baik berupa *issuance, trading venue, kliring, settlement, pelaporan, pengawasan, pencatatan aset, dan jasa keuangan lainnya*. Perlu diantisipasi dampak perubahan tersebut terhadap struktur pasar, perilaku transaksi, model bisnis, maupun variasi instrumen. Penerbitan instrumen keuangan seperti SBK, saham, atau obligasi akan semakin marak untuk mendukung peningkatan pembiayaan pembangunan ekonomi dan infrastruktur. Dalam iklim harga yang efisien, investor cenderung mencari outlet investasi di pasar keuangan misalnya melalui pembelian reksa dana, obligasi, dan saham. Hal ini akan membantu pengembangan outlet pembiayaan dan investasi untuk menjadi lebih likuid.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> BI, *Blueprint Pengembangann Pasar Uang 2025 Bank Indonesia: Membangun Pasar Uang Modern dan Maju di Era Digital*, (Jakarta: Bank Indonesia, 2020), hlm. 21

#### 4. *Unified Theory of Acceptance and Use of Technology Model*

Dari berbagai model mengenai penerimaan *user* terhadap teknologi yang ada, model *Technology Acceptance Model* (TAM) adalah model yang paling sering digunakan. Meskipun sudah dilakukan penelitian untuk validasi terhadap kemampuannya memperkirakan penggunaan sistem informasi TAM memiliki keterbatasan seperti yang dirangkum oleh Lee dkk. Menurut Malhotra dan Galletta (1999), TAM kurang lengkap karena tidak mempertimbangkan satu faktor penting, yaitu pengaruh sosial dalam pemakaian dan pemanfaatan teknologi baru. TAM juga tidak mempertimbangkan adanya halangan yang mencegah individu untuk menggunakan sistem tertentu yang sebenarnya ingin dipakainya. Pengembangan dari TAM adalah *Unified Theory of Acceptance and Utilization of Technology* atau kemudian disingkat dengan UTAUT.<sup>47</sup>

UTAUT merupakan sebuah model untuk menjelaskan perilaku pengguna terhadap teknologi informasi. Model ini merupakan kombinasi dari delapan model yang telah berhasil dikembangkan sebelumnya. Delapan model tersebut antara lain *Theory Reasoned Action* (TRA), *Technology Acceptance Model* (TAM), *Motivational Model* (MM), *Theory of Planned Behaviour* (TPB), *Combined TAM and TPB*, *Model of PC Utilization* (MPCU), *Innovation Diffusion Theory* (IDT) dan *Social Cognitive Theory* (SCT). Dibandingkan dengan kedelapan model

---

<sup>47</sup> Venkatesh, Fred Davis, *User Acceptance of Information Technology: Toward a Unified View*, (Minnesota: MIS Research Center, 2003), Vol. 27, No. 3, hlm. 428

tersebut, UTAUT terbukti lebih berhasil menjelaskan hingga 70% varian *Behavioural Intention*. Model UTAUT menunjukkan bahwa niat untuk berperilaku (*Behavioural intention*) dan perilaku untuk menggunakan suatu teknologi (*Use Behaviour*) dipengaruhi oleh harapan akan kinerja (*performance expectancy*), harapan akan usaha (*effort expectancy*), pengaruh sosial (*social influence*), dan kondisi pendukung (*facilitating conditions*). Keempat Faktor tersebut dimoderasi oleh faktor jenis kelamin (*gender*), usia (*age*), pengalaman (*experience*) dan kesukarelaan menggunakan (*voluntariness of use*).<sup>48</sup>

Model UTAUT kemudian mengalami perkembangan dengan penambahan beberapa variabel. Model UTAUT lama memiliki empat kunci konstruksi yaitu: *performance expectancy*, *effort expectancy*, *social influence*, dan *facilitating conditions* yang memiliki pengaruh terhadap niat perilaku untuk menggunakan teknologi. Penjelasan dari masing-masing variabel bawaan UTAUT tersebut akan dijelaskan sebagaimana berikut:<sup>49</sup>

**a. *Performance Expectancy* atau ekspektasi kinerja**

Didefinisikan sebagai tingkat kepercayaan seorang individu pada sejauh mana penggunaan sistem akan menolong pengguna untuk dapat meningkatkan kinerja dalam pekerjaannya. Ekspektasi kinerja tidak hanya timbul dari keinginan intrinsik individu tersebut. Keyakinan ini juga bisa timbul karena pengaruh lingkungan kerja.

---

<sup>48</sup> *Ibid.*, hlm. 437

<sup>49</sup> *Ibid.*, hlm. 447

Misalnya, dari merebaknya penggunaan sistem informasi oleh rekan kerja. Dengan melihat peningkatan kinerja rekan kerjanya, seseorang dapat terdorong untuk menggunakan sistem informasi.

Konstruk ini memiliki akar konstruk berupa *relative advantage* yang memiliki indikator mempercepat penyelesaian pekerjaan, kenaikan kualitas pekerjaan, mempermudah pekerjaan, menaikkan efektifitas kerja dan menambah produktifitas. Akar konstruk lainnya yaitu ekpetasi *outcome* dengan indikator berupa teknologi tersebut akan menaikkan efektifitas pekerjaan, mempersingkat waktu dalam rutinitas penyelesaian rangkaian pekerjaan, menaikkan kualitas *output* pekerjaan, menaikkan kualitas *output* dengan effort yang sama, anggapan kompeten atas pekerjaan, menaikkan kemungkinan promosi dan menaikkan kemungkinan kesejahteraan. Hasil penelitian Handayani menunjukkan bahwa ekspektasi kinerja menunjukkan pengaruh terhadap minat pemanfaatan sistem informasi.<sup>50</sup>

**b. *Effort Expectancy* atau ekspektasi usaha**

Merupakan tingkat kemudahan terkait dengan penggunaan sistem yang akan dapat mengurangi upaya (tenaga dan waktu) individu dalam melakukan pekerjaannya. Dengan menggunakan suatu sistem, pekerjaan dapat dilakukan secara lebih cepat. Keuntungan ini akan mempengaruhi seseorang dalam

---

<sup>50</sup> Trie Handayani, Sudiana, *Analisis Penerapan Model UTAUT (Unified Theory of Acceptance and Use of Technology) Terhadap Perilaku Pengguna Sistem Informasi (Studi Kasus: Sistem Informasi Akademik pada STTNAS Yogyakarta)* (STTNAS: Yogyakarta, 2015), Vol. VII, No. 2, hlm. 148



menyelesaikan setiap pekerjaannya. Faktor yang sering menjadi pertimbangan utama adalah faktor kemudahan dalam menyelesaikan pekerjaan mereka.

Konstruk ini memiliki tiga akar konstruk yaitu *perceived ease of use*, *complexity* dan *easy of use*. *Perceived ease of use* memiliki indikator berupa kemudahan mempelajari sistem, mudah dalam menggabungkan urusan pekerjaan, interaksi yang jelas dan mudah dipahami dengan sistem, fleksibilitas interaksi sistem, mudah dalam menguasai sistem, dan mudah penggunaan sistem tersebut. Akar yang lainnya yaitu *complexity* dengan indikator berupa waktu yang lama untuk menyelesaikan pekerjaan biasa, sistem rumit dan sulit dipahami, mekanisme operasinya membutuhkan waktu yang lama dan membutuhkan waktu yang tidak singkat untuk mempelajarinya. Akar konstruk terakhir yaitu *ease of use* yang memiliki indikator berupa kejelasan interaksi dengan sistem dan mudah dipahami, mudahnya bekerjasama dengan sistem untuk tujuan tertentu, kepercayaan mudah penggunaan sistem dan mudahnya mempelajari operasi sistem.

Handayani menemukan bahwa ekspektasi usaha merupakan faktor yang dominan dalam mempengaruhi minat pemanfaatan sistem informasi. Hal ini menunjukkan bahwa pengguna teknologi akan mempunyai niat memanfaatkan sistem informasi jika merasa

sistem teknologi yang akan digunakan tersebut bermanfaat dan mudah untuk digunakan.<sup>51</sup>

**c. *Social Influence* atau pengaruh sosial**

Diartikan sebagai tingkat dimana seorang individu menganggap bahwa orang lain memiliki pengaruh untuk meyakinkan dirinya bahwa ia harus menggunakan sistem baru. Seorang individu akan berani mengambil keputusan untuk menggunakan sistem apabila ia mendapat kepastian bahwa menggunakan sistem untuk menyelesaikan pekerjaannya tidak melanggar norma subyektif yang berlaku di masyarakat. Dalam faktor sosial diidentifikasi memiliki tiga varietas yang terdiri dari:

- 1) Kepatuhan adalah ketika orang tampaknya setuju dengan orang lain, namun sebenarnya tetap tidak setuju dan sesuai pendapat mereka pribadi.
- 2) Identifikasi adalah ketika orang dipengaruhi oleh seseorang yang disukai dan dihormati, seperti selebriti terkenal atau seorang pemain favorit.
- 3) Internalisasi adalah ketika orang menerima keyakinan atau perilaku dan setuju baik umum dan pribadi.

Konstruk ini juga memiliki tiga akar konstruk yaitu *subjective norm*, *social factors* dan *image*. Akar konstruk *subjective norm* memiliki indikator yaitu lingkungan dan orang-orang penting mendukung untuk penggunaan sistem. Akar konstruk *social factors*

---

<sup>51</sup> *Ibid.*

memiliki indikator berupa inspirasi dari penggunaanya yang mengagumkan, banyak orang besar tampak terbantu dengan sistem, supervisor mendukung penggunaan sistem dan anggapan bahwa secara umum semua organisasi mendukung penggunaan sistem tersebut. Lalu akar konstruk terakhir yaitu *image* dengan indikator orang-orang akan terlihat bergengsi, profilnya tinggi dan menjadi simbol atas status sosial dengan penggunaan sistem tersebut.

Dalam penelitian Rita, Mita Handra Fitria dengan objek penelitian pada pengguna BNI Mobile Banking pekerja migran Indonesia menyatakan adanya keterkaitan antara variabel *Social Influence* terhadap *Behavioural Intention*.<sup>52</sup>

**d. *Facilitating Condition* atau kondisi yang memfasilitasi**

Merupakan tingkat kepercayaan seseorang individu terhadap ketersediaan infrastruktur teknik dan organisasional untuk mendukung penggunaan sistem. Kondisi yang memfasilitasi didefinisikan sebagai sejauh mana seseorang percaya bahwa faktor-faktor seperti ketersediaan perangkat, pengetahuan, petunjuk, dan orang lain dalam kelompok sosialnya tersedia untuk mendukung penggunaan suatu sistem.

Konstruk ini memiliki tiga akar konstruk yaitu *perceived behavioural control*, *facilitating conditions* dan *compability*. Akar konstruk *perceived behavioural control* memiliki indikator berupa

---

<sup>52</sup> Rita, Mita Handra, *Analisis Faktor-Faktor UTAUT dan Trust Terhadap Behavioral Intention Pengguna BNI Mobile Banking Pada Pekerja Migran Indonesia*, (Jakarta: JESYA, 2021), Vol. 4, No. 2, hlm. 937

kemampuan kontrol dalam penggunaan sistem, terpenuhinya pengetahuan dan hal-hal yang dibutuhkan dalam penggunaan sistem serta mudahnya menjangkau hal-hal tersebut, dan sistem tersebut memiliki nilai khas dibandingkan dengan sistem lainnya. Lalu akar konstruk *facilitating conditions* memiliki indikator adanya panduan sistem, adanya fitur khusus, dan tersedianya ruang komunitas. Akar konstruk *compatibility* memiliki indikator berupa kesesuaian sistem dengan aspek yang dibutuhkan dalam pekerjaan, sistem sesuai dengan jalannya pekerjaan dan kesesuaian sistem dengan gaya bekerja.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mita Handra dan Rita dengan objek penelitian pada pengguna BNI Mobile Banking pekerja migran Indonesia menghasilkan bahwa variabel *Facilitating Condition* memiliki hubungan dengan *Behavioural Intention*.<sup>53</sup>

**e. *Behavioural Intention* atau Minat pemanfaatan**

Didefinisikan sebagai tingkat keinginan atau niat pengguna untuk menggunakan sistem secara terus menerus. Seorang akan berminat menggunakan teknologi informasi yang baru apabila pengguna tersebut meyakini dengan menggunakan teknologi informasi tersebut akan meningkatkan kinerjanya, menggunakan teknologi informasi dapat dilakukan dengan mudah, dan mendapatkan pengaruh lingkungan sekitarnya dalam menggunakan

---

<sup>53</sup> *Ibid.*

teknologi informasi tersebut. Minat Pemanfaatan akan memiliki pengaruh positif yang signifikan pada penggunaan teknologi.

**f. *Use Behaviour* atau perilaku penggunaan**

Didefinisikan sebagai intensitas dan atau frekuensi pengguna dalam menggunakan teknologi informasi. Perilaku penggunaan teknologi informasi sangat bergantung pada evaluasi pengguna dari sistem tersebut. Pengguna akan merasa nyaman dan akan terus menggunakan sistem apabila sistem memberikan keuntungan atau manfaat yang berpengaruh positif terhadap pekerjaannya.

**B. Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
1	Salwa Nabila Nuraeni, Muhammad Bintang Reviandra dan Abdul Yusuf (2022)	Analisis Faktor Pengaruh <i>Behavioural Intention</i> Pada Aplikasi Bibit Menggunakan Model UTAUT 2	Variabel pengaruh sosial berpengaruh positif terhadap minat penggunaan aplikasi BIBIT. Lalu variabel kondisi pemfasilitas dan minat penggunaan berpengaruh positif terhadap perilaku penggunaan aplikasi BIBIT. Lalu variabel ekspektasi kinerja, ekspektasi usaha, motivasi hedonis dan nilai harga tidak berpengaruh pada minat penggunaan aplikasi BIBIT. Lalu variabel <i>Use Behaviour</i> juga tidak berpengaruh pada

		perilaku penggunaan aplikasi BIBIT.
<b>Persamaan</b>	Menggunakan model penelitian UTAUT, objek penelitian adalah sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif	
<b>Perbedaan</b>	Menggunakan variabel yang berbeda	

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
2	Rita, Mita Handra Fitria (2021)	Analisis Faktor-Faktor UTAUT dan Trust Terhadap <i>Behavioural Intention</i> Pengguna BNI Mobile Banking Pada Pekerja Migran Indonesia	Terdapat pengaruh <i>Performance expectancy</i> , <i>Effort expectancy</i> , <i>Social influence</i> , <i>Facilitating conditions</i> , dan <i>Trust</i> terhadap <i>Behavioural Intention</i> pengguna BNI Mobile banking pada Pekerja Migran Indonesia (PMI) secara simultan. Sedangkan, secara parsial terdapat pengaruh pada variabel <i>Facilitating conditions</i> terhadap <i>Behavioural intention</i> pengguna BNI Mobile banking pada PMI, namun tidak terdapat pengaruh <i>Performance expectancy</i> , <i>Effort expectancy</i> , <i>Social influence</i> , dan <i>Trust</i> terhadap <i>Behavioural intention</i> pengguna BNI Mobile banking pada PMI. Tidak terdapat pengaruh variabel <i>Gender</i> dan

			<i>Age</i> dalam memoderasi pengaruh dari variabel <i>Facilitating conditions</i> terhadap <i>Behavioural intention</i> pengguna BNI Mobile banking pada PMI.
<b>Persamaan</b>	Menggunakan model penelitian UTAUT, <i>tool</i> analisis SEM, objek penelitian adalah sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif		
<b>Perbedaan</b>	Menggunakan variabel yang berbeda		

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
3	Gabriella Esther Rulianti (2021)	ANALISIS FAKTOR- FAKTOR YANG MEMPENGARUHI MINAT INDIVIDU DALAM BERINVESTASI REKSA DANA DI APLIKASI BIBIT (Studi Kasus pada Mahasiswa S1 Jurusan Akuntansi Angkatan 2017- 2020, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya)	Minat berinvestasi reksa dana di Aplikasi BIBIT terdapat pengaruh dari variabel persepsi manfaat dan pengaruh lingkungan namun tidak adanya pengaruh dari variabel kemudahan dan risiko, hal ini bisa dijelaskan karena faktor edukasi manajemen investasi.

<b>Persamaan</b>	Menggunakan model penelitian UTAUT, objek penelitian adalah sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif
<b>Perbedaan</b>	Menggunakan variabel yang berbeda, model penelitian ganda yaitu TAM dan UTAUT

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
4	Afiary Nur Fadhilah, Maya Setiawardani (2022)	Analisis Penerapan <i>Unified Theory of Acceptance and Use of Technology</i> terhadap Niat Menggunakan Shopeepay	Variabel Niat Penggunaan ShopeePay terdapat pengaruh positif dan signifikan dari variabel ekspektasi kinerja, ekspektasi usaha dan pengaruh sosial. Sedangkan dari variabel kondisi pemfasilitas tidak berpengaruh secara signifikan.
<b>Persamaan</b>		Menggunakan model penelitian UTAUT, objek penelitian adalah sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif	
<b>Perbedaan</b>		Menggunakan variabel yang berbeda dan <i>tool</i> analisisnya SPSS	

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
5	Gusi Putu Lestara Permana, Luh Putu Kristiari	Analisis Penerimaan dan Penggunaan Aplikasi OVO dengan Menggunakan	Variabel <i>performance expectancy, effort expectancy</i> dan <i>social influence</i> berpengaruh positif terhadap <i>Behavioural intention</i> . <i>Facilitating conditions</i> juga



	Dewi (2019)	<i>Unified Theory of Acceptance and Use of Technology</i> (UTAUT) Di Kota Denpasar	berpengaruh positif terhadap <i>Use Behaviour</i> , dan <i>Behavioural intention</i> berpengaruh positif terhadap <i>Use Behaviour</i> . Namun untuk variabel <i>experience</i> tidak memperkuat hubungan <i>effort expectancy</i> , <i>social influence</i> , <i>facilitating conditions</i> dengan <i>Behavioural intention</i> dan <i>Use Behaviour</i> . Begitu juga dengan variabel <i>Voluntariness of use</i> yang tidak memperkuat hubungan <i>social influence</i> dengan <i>Use Behaviour</i>
	<b>Persamaan</b>	Menggunakan model penelitian UTAUT, objek penelitian adalah sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif	
	<b>Perbedaan</b>	Menggunakan variabel yang berbeda	

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
6	Mutiara Indah, Henri Agustin (2019)	Penerapan Model UTAUT ( <i>Unified Theory of Acceptance and Use of Technology</i> ) untuk Memahami Niat dan Perilaku Aktual Pengguna	Variabel harapan kerja dan pengaruh sosial didapati memiliki pengaruh positif terhadap niat penggunaan, sedangkan variabel harapan usaha tidak berpengaruh. Lalu variabel niat menggunakan dan kondisi pemfasilitas didapati

		Go-Pay di Kota Padang	memiliki pengaruh terhadap perilaku aktual pengguna.
<b>Persamaan</b>	Menggunakan model penelitian UTAUT, <i>tool</i> analisis SEM, objek penelitian pada sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif		
<b>Perbedaan</b>	Menggunakan variabel yang berbeda		

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
7	Ni Kadek Rahayu Nopiani, I Made Pande Dwiana Putra (2021)	Penerapan Model UTAUT 2 untuk Menjelaskan Minat dan Perilaku Penggunaan Mobile Banking	Variabel ekspektasi kinerja, faktor sosial budaya, motivasi hedonis dan nilai harga berpengaruh terhadap minat penggunaan mobile banking. Dan variabel kondisi yang memfasilitasi, kebiasaan dan minat penggunaan berpengaruh terhadap perilaku penggunaan mobile banking.
<b>Persamaan</b>	Menggunakan model penelitian UTAUT, objek penelitian pada sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif		
<b>Perbedaan</b>	Menggunakan variabel yang berbeda dan <i>tool</i> analisisnya SPSS.		

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
8	Naufal Alman Shafly (2020)	Penerapan Model UTAUT 2 untuk Menjelaskan <i>Behavioural</i>	Variabel <i>performance expectancy, effort expectancy, social influence, hedonic motivation</i> , dan <i>price value</i>

		<i>Intention dan Use Behaviour</i> Penggunaan Mobile Banking di Kota Malang	memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Behavioural intention</i> . Lalu Variabel <i>Facilitating condition, habit</i> dan <i>Behavioural intention</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Use Behaviour</i> .
<b>Persamaan</b>		Menggunakan model penelitian UTAUT, objek penelitian pada sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif	
<b>Perbedaan</b>		Menggunakan variabel yang berbeda dan <i>tool</i> analisisnya SmartPLS 3.0.	

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
9	Taufiq Chaidir, Ihsan Ro'is, Akhdad Jufri (2021)	Penggunaan Aplikasi Mobile Banking Pada Bank Konvensional dan Bank Syariah di Nusa Tenggara Barat: Pembuktian Model <i>Unified Theory of Acceptance and Use of Technology</i> (UTAUT)	Variabel harapan kinerja, harapan usaha, dukungan sosial, dan kondisi fasilitas, hanya harapan usaha yang tidak berpengaruh signifikan, sedangkan harapan kinerja, dukungan sosial, dan kondisi fasilitas berpengaruh signifikan terhadap niat berperilaku menggunakan m-banking. Efek moderasi jenis kelamin dan usia tidak berpengaruh terhadap niat berperilaku dan perilaku menggunakan m-banking. Namun niat berperilaku berpengaruh

		signifikan terhadap perilaku menggunakan m-banking pada bank konvensional dan bank syariah di Provinsi NTB.
<b>Persamaan</b>	Menggunakan model penelitian UTAUT, <i>tool</i> analisis SEM, objek penelitian pada sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif	
<b>Perbedaan</b>	Menggunakan variabel yang berbeda	

No	Nama	Judul	Hasil Penelitian
10	Jihan Enggar Safira, Zaki Baridwan (2018)	<i>The Analysis of Individual's Behavioural Intention in Using Mobile Banking Based on TAM and UTAUT 2</i>	Variabel <i>perceived usefulness</i> , <i>social influence</i> dan <i>facilitating conditions</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel <i>Behavioural intention</i> . Sedangkan variabel <i>perceived ease of use</i> dan <i>price value</i> tidak berpengaruh terhadap variabel <i>Behavioural intention</i> .
<b>Persamaan</b>	Menggunakan model penelitian UTAUT, <i>tool</i> analisis SEM, objek penelitian pada sektor <i>Fintech</i> dan jenis penelitiannya kuantitatif		
<b>Perbedaan</b>	Menggunakan variabel yang berbeda dan menggunakan dua model yaitu TAM dan UTAUT 2		

### C. Kerangka Pemikiran

Investasi adalah barang tidak bergerak atau barang milik perseorangan atau perusahaan yang dimiliki dengan harapan bisa mendapatkan keuntungan secara periodik di masa yang akan datang dalam kurun waktu yang relatif

panjang. Investasi di Indonesia mengalami kenaikan yang signifikan selama beberapa tahun terakhir. Tercatat sudah naik 548% sejak tahun 2019<sup>54</sup> dan sebagai seorang muslim, sudah selayaknya menyambut tren ini sebagai pembelajaran baru agar tetap memaknai investasi dengan prinsip-prinsip syariah. Investasi memiliki banyak jenisnya yaitu dalam sektor riil dan pasar modal. Sebagaimana disebutkan di atas bahwa sektor pasar modal adalah yang mengalami lonjakan kenaikan tren dengan saham sebagai instrumen yang paling banyak diminati. Dalam kamus istilah pasar modal keuangan, investasi memiliki arti penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan<sup>55</sup>. Dalam Islam, Investasi masuk ke dalam fikih muamalah. antara lain pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat, dan kezhaliman. Transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat, dan kezhaliman tersebut meliputi *najsy* (penawaran palsu), *bai' al-ma'dum* (*short selling*), *insider trading*, menimbulkan informasi yang menyesatkan, *margin trading*, dan *ihtikar* (penimbunan).<sup>56</sup>

Menariknya kenaikan tren investasi ini karena disebabkan dukungan adanya *financial technology* atau *fincteh*. Financial Stability Board (FSB)

---

<sup>54</sup> Abdul Malik, "OJK: Awal Juni 2022, Jumlah Investor Pasar Modal Tembus 8,88 Juta Orang", (<https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2022-06-15/ojk-awal-juni-2022-jumlah-investor-pasar-modal-tembus-888-juta-orang>, 21 Oktober 2022)

<sup>55</sup> Abdullah. Abdi, Abdul Rahman. Razak, Mashur. 2021. Pasar Modal Syariah di Indonesia. Makassar: Nobel Press. Hal 19

<sup>56</sup> Nasution, Irwan Padli, Maidalena, Syahriza Rahmi, *Bisnis dan Investasi Syariah*, (Medan: FEBI UIN-SU PRESS, 2015), hlm. 107

mendefinisikan *Fintech* sebagai inovasi teknologi yang dapat menghasilkan model bisnis baru, aplikasi, proses, atau produk dengan efek material yang berkaitan dengan penyediaan jasa keuangan. Sementara *Fintech Weekly* memberikan penjelasan *Fintech* sebagai bentuk usaha yang bertujuan menyediakan layanan finansial dengan menggunakan perangkat lunak dan teknologi modern. Tujuannya untuk memudahkan masyarakat dalam mengakses produk-produk keuangan dan menyederhanakan proses transaksi.<sup>57</sup> Dari fenomena naik daunnya *Fintech* ini kemudian menjadi pertanyaan, apa penyebab dari diterimanya *Fintech* ini.

Salah satu model penelitian yang bisa menganalisis penerimaan teknologi adalah model UTAUT atau *Unified Theory of Acceptance and Use of Technology*. UTAUT adalah model penelitian yang memiliki basis penelitian atas diterimanya dan dipakainya suatu teknologi. UTAUT merupakan sebuah model untuk menjelaskan perilaku pengguna terhadap teknologi informasi. Model ini merupakan kombinasi dari delapan model yang telah berhasil dikembangkan sebelumnya. Dibandingkan dengan delapan model serupa, UTAUT terbukti lebih berhasil menjelaskan hingga 70% varian *Behavioural Intention*. Model UTAUT memiliki empat kunci konstruksi yaitu: *performance expectancy*, *effort expectancy*, *social influence*, dan *facilitating conditions* yang memiliki pengaruh terhadap niat perilaku untuk menggunakan teknologi. *Performance Expectancy* atau ekspektasi kinerja didefinisikan sebagai tingkat kepercayaan seorang individu pada sejauh mana penggunaan sistem akan menolong pengguna untuk dapat

---

<sup>57</sup> Avianti, Ilya, Triyono, *Ekosistem Fintech di Indonesia*, (Jakarta: PT. Kaptain Komunikasi Indonesia, 2021), hal. 15

meningkatkan kinerja dalam pekerjaannya. Ekspektasi kinerja tidak hanya timbul dari keinginan intrinsik individu tersebut. Keyakinan ini juga bisa timbul karena pengaruh lingkungan kerja. Misalnya, dari merebaknya penggunaan sistem informasi oleh rekan kerja. Lalu *Effort Expectancy* atau ekspektasi usaha yang merupakan tingkat kemudahan terkait dengan penggunaan sistem yang akan dapat mengurangi upaya (tenaga dan waktu) individu dalam melakukan pekerjaannya. Dengan menggunakan suatu sistem, pekerjaan dapat dilakukan secara lebih cepat. Keuntungan ini akan mempengaruhi seseorang dalam menyelesaikan setiap pekerjaannya. Faktor yang sering menjadi pertimbangan utama adalah faktor kemudahan dalam menyelesaikan pekerjaan mereka. Kemudian *Social Influence* atau pengaruh sosial yang diartikan sebagai tingkat dimana seorang individu menganggap bahwa orang lain memiliki pengaruh untuk meyakinkan dirinya bahwa ia harus menggunakan sistem baru. Seorang individu akan berani mengambil keputusan untuk menggunakan sistem apabila ia mendapat kepastian bahwa menggunakan sistem untuk menyelesaikan pekerjaannya tidak melanggar norma subyektif yang berlaku di masyarakat. Kemudian *Facilitating Condition* atau kondisi yang memfasilitasi, merupakan tingkat kepercayaan seseorang individu terhadap ketersediaan infrastruktur teknik dan organisasional untuk mendukung penggunaan sistem. Kondisi yang memfasilitasi didefinisikan sebagai sejauh mana seseorang percaya bahwa faktor-faktor seperti ketersediaan perangkat, pengetahuan, petunjuk, dan orang lain dalam kelompok sosialnya tersedia untuk mendukung penggunaan suatu sistem. Kemudian *Behavioural Intention* atau Minat pemanfaatan yang

didefinisikan sebagai tingkat keinginan atau niat pengguna untuk menggunakan sistem secara terus menerus. Seorang akan berminat menggunakan teknologi informasi yang baru apabila pengguna tersebut meyakini dengan menggunakan teknologi informasi tersebut akan meningkatkan kinerjanya, menggunakan teknologi informasi dapat dilakukan dengan mudah, dan mendapatkan pengaruh lingkungan sekitarnya dalam menggunakan teknologi informasi tersebut. Dan konstruk terakhir adalah *Use Behaviour* atau perilaku penggunaan yang didefinisikan sebagai intensitas dan atau frekuensi pengguna dalam menggunakan teknologi informasi. Perilaku penggunaan teknologi informasi sangat bergantung pada evaluasi pengguna dari sistem tersebut. Pengguna akan merasa nyaman dan akan terus menggunakan sistem apabila sistem memberikan keuntungan atau manfaat yang berpengaruh positif terhadap pekerjaannya<sup>58</sup>.

Ada banyak penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan model dan objek penelitian untuk membuktikan hubungan antar variabelnya. Pada penelitian Rita dan Mita Handra Fitria dengan objek penelitian pada pengguna BNI Mobile menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *Performance Expectancy* berpengaruh terhadap *Behavioural Intention* sehingga konstruk *Performance Expectancy* ada hubungan dengan *Behavioural Intention*. Indikator *Performance Expectancy* sendiri terdiri dari

---

<sup>58</sup> PENERAPAN MODEL UTAUT UNTUK MEMAHAMI PERILAKU PENGGUNA SISTEM INFORMASI AKADEMIK, 2013



kemudahan pemakaian, kebermanfaatan sistem, efisiensi kinerja, kenaikan kinerja, dan pencapaian tujuan pemakaian.<sup>59</sup>

Pada penelitian yang sama juga menghasilkan kesimpulan variabel *Facilitating Condition* berpengaruh terhadap *Behavioural Intention* sehingga konstruk *Facilitating Condition* ada hubungan dengan *Behavioural Intention*. Indikator dari *Facilitating Condition* itu sendiri terdiri dari konsep solusi, capaian ekspektasi, kesempatan penggunaan dan relevan dengan tuntutan kebutuhan.<sup>60</sup>

Pada penelitian Lovianevy Fitriani Soebali Putri dan Irfan Mahendra dengan objek aplikasi Gojek menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *Performance Expectancy* berpengaruh terhadap *Use Behaviour* yang mana hal itu bisa disimpulkan adanya hubungan antara konstruk *Performance Expectancy* dengan *Use Behaviour*. Dimana indikator dari *Use Behaviour* adalah intensitas penggunaan.<sup>61</sup>

Dalam penelitian Gusi Putu Lestara dan Luh Putu Kristiari dengan objek pengguna aplikasi OVO di Kota Denpasar menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *Facilitating Condition* berpengaruh terhadap *Use Behaviour* yang mana bisa disimpulkan bahwa konstruk *Facilitating Condition* berpengaruh terhadap *Use Behaviour*.<sup>62</sup> Penelitian lain yaitu pada oleh

---

<sup>59</sup> Mita handra Fitria, Rita, *Analisis Faktor-Faktor UTAUT dan Trust Terhadap Behavioural Intention Pengguna BNI Mobile Banking Pada Pekerja Migran Indonesia*, (Jakarta: Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah, 2021), Vol. 2, hal. 937

<sup>60</sup> *Ibid.*

<sup>61</sup> Lovianevy Fitriani, Irfan Mahendra, *ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENERIMAAN DAN PENGGUNAAN APLIKASI GO-JEK MENGGUNAKAN UNIFIED THEORY OF ACCEPTANCE AND USE OF TECHNOLOGY (UTAUT)*, (Jakarta: STMIK Nusa Mandiri, 2017), Vol. 13, hal. 143

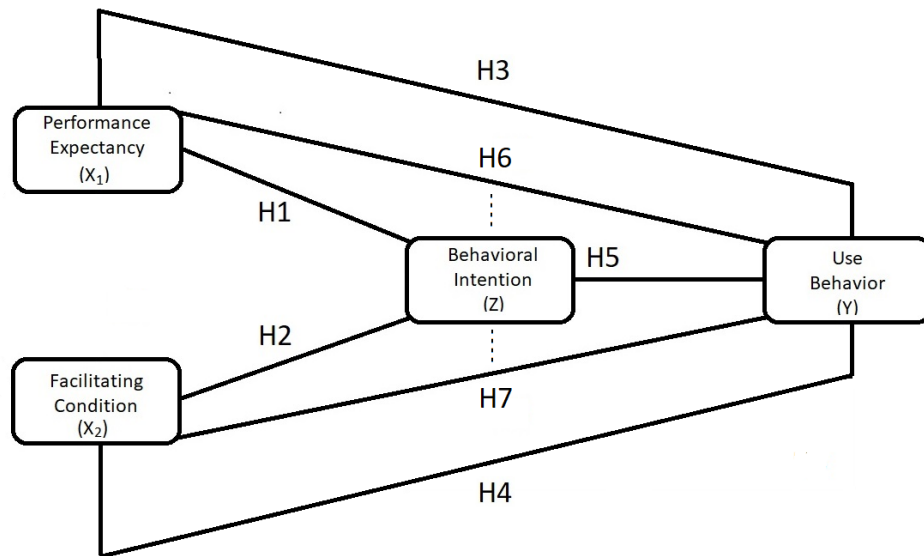
<sup>62</sup> Gusi Putu, Luh Putu, *Analisis Penerimaan dan Penggunaan Aplikasi OVO dengan Menggunakan Unified Theory of Acceptance and Use of Technology (UTAUT) Di Kota Denpasar*, (Denpasar: Journal Undiknas, 2019), Vol. 4, No. 2, hal. 201

Achmad Fauzi, Teguh Widodo dan Djatmiko dengan objek penelitian pada pengguna Gojek dan Grab di kalangan mahasiswa Telkom University menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *Behavioural Intention* berpengaruh terhadap *Use Behaviour* yang mana bisa disimpulkan adanya hubungan antara konstruk *Behavioural Intention* dengan *Use Behaviour*. Dengan indikator *Behavioural Intention* yaitu pemakaian berkelanjutan dengan asumsi tetap adanya akses kesana.<sup>63</sup>

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penulis merumuskan penelitian penerimaan dan penggunaan aplikasi Ajaib dapat menggunakan model UTAUT dengan konstruksya yang penulis jadikan variabel penelitian di antaranya *Performance Expectancy*, *Facilitating Condition*, *Use Behaviour* dan *Behavioural Intention*. Model konseptual penelitian tersebut digambarkan dalam pradigma penelitian sebagaimana di bawah ini:

---

<sup>63</sup> Achmad Fauzi, Dr, Teguh Widodo, Tri Djatmiko, *PENGARUH BEHAVIOURAL INTENTION TERHADAP USE BEHAVIOUR PADA PENGGUNAAN APLIKASI TRANSPORTASI ONLINE (STUDI KASUS PADA PENGGUNA GO-JEK DAN GRAB DI KALANGAN MAHASISWA TELKOM UNIVERSITY)*, (Bandung: e-Proceeding of Management, 2018), Vol. 5, hal. 1795



**Gambar 2.2 Pradigma Penelitian**

#### D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban jawaban yang diberikan baru didasari pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta yang empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi, hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian belum jawaban yang empirik.<sup>64</sup>

1. H<sub>01</sub> : *Performance Expectancy* (X<sub>1</sub>) berpengaruh terhadap *Behavioural Intention* (Z)

H<sub>a1</sub> : *Performance Expectancy* (X<sub>1</sub>) tidak berpengaruh terhadap *Behavioural Intention* (Z)

<sup>64</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2018), hlm. 63

2. H<sub>02</sub> : *Facilitating Condition* (X<sub>2</sub>) berpengaruh terhadap *Behavioural Intention* (Z)  
H<sub>a2</sub> : *Facilitating Condition* (X<sub>2</sub>) tidak berpengaruh terhadap *Behavioural Intention* (Z)
3. H<sub>03</sub> : *Performance Expectancy* (X<sub>1</sub>) berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y)  
H<sub>a3</sub> : *Performance Expectancy* (X<sub>1</sub>) tidak berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y)
4. H<sub>04</sub> : *Facilitating Condition* (X<sub>2</sub>) berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y)  
H<sub>a4</sub> : *Facilitating Condition* (X<sub>2</sub>) tidak berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y)
5. H<sub>05</sub> : *Behavioural Intention* (Z) berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y)  
H<sub>a5</sub> : *Behavioural Intention* (Z) tidak berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y)
6. H<sub>06</sub> : *Performance Expectancy* (X<sub>1</sub>) berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y) melalui *Behavioural Intention* (Z) sebagai variabel intervening  
H<sub>a6</sub> : *Performance Expectancy* (X<sub>1</sub>) tidak berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y) melalui *Behavioural Intention* (Z) sebagai variabel intervening
7. H<sub>07</sub> : *Facilitating Condition* (X<sub>2</sub>) berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y) melalui *Behavioural Intention* (Z) sebagai variabel intervening

H<sub>a7</sub> : *Facilitating Condition* (X<sub>2</sub>) tidak berpengaruh terhadap *Use Behaviour* (Y) melalui *Behavioural Intention* (Z) sebagai variabel intervening