

PENGARUH INFLASI DAN BI RATE TERHADAP IMBAL HASIL PENYALURAN INVESTASI DANA HAJI PADA SUKUK DANA HAJI INDONESIA

Hasmiati Arsiba Salatalohy¹ & Hendro Wibowo²

Sekolah Tinggi Ekonomi Islam SEBI

Email: miasalatalohy96@gmail.com; hendro.wibowo2218@gmail.com

Abstract: This study aims to examine the effect of Inflation and BI Rate on the Return on Investment of Hajj Funds in Indonesian Hajj Funds Sukuk period 2010-2018. Sampling used purposive sampling technique and obtained 13 samples of SDHI series that had matured during the vulnerable period 2010-2018 from those published since 2009. The analytical method used in this study was panel data regression processed using Eviews 9. The results of this study shows that Inflation and BI Rate simultaneously affect the Investment Distribution Returns of Hajj Funds on Indonesian Hajj Funds Sukuk period 2010-2018. Meanwhile, partially Inflation and BI rate have no significant effect on SDHI Yields.

Keywords: Inflation, BI rate, Hajj, Investment, Yields, Indonesian Hajj Fund Sukuk

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk meneliti efek inflasi dan BI Rate pada laba atas investasi dana Haji Sukuk dana Haji Indonesia periode 2010-2018. Sampel digunakan teknik purposive sampel dan memperoleh 13 sampel SDHI seri yang telah matang selama periode rentan 2010-2018 dari yang dipublikasikan sejak 2009. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel diproses menggunakan Eviews 9. Hasil studi ini menunjukkan bahwa inflasi dan BI Rate secara simultan mempengaruhi distribusi kembali dari Haji dana investasi pada Sukuk dana Haji Indonesia periode 2010-2018. Sementara itu, sebagian inflasi dan BI rate tidak berpengaruh signifikan di SDHI menghasilkan.

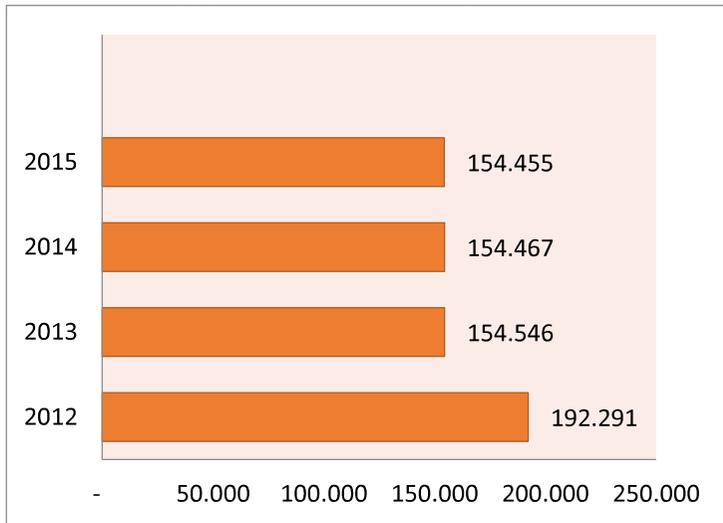
Kata kunci: Inflasi, BI Rate, Hajj, Sukuk Dana Invetasi, hasil, Haji Indonesia

Pendahuluan

Negara Republik Indonesia adalah negara dengan penduduk terbanyak ke 4 di dunia menurut CIA World Factbook tahun 2017 dengan jumlah penduduknya 260.580.739 jiwa atau sebesar 3,5% dari jumlah penduduk dunia (Fatchbook, 2017). Selain itu menurut laporan Pew Research pada tahun 2011 indonesia menempati posisi teratas sebagai negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia dengan persentase 88% atau 205 juta jiwa lebih penduduk yang memeluk agama islam (Pew Research, 2011). Tentunya hal ini menjadi salah satu penyebab banyaknya warga negara Indonesia yang setiap tahunnya selalu diberangkatkan ke tanah suci untuk menunaikan ibadah haji. Dengan banyaknya jumlah Jemaah yang setiap tahunnya mendaftar secara otomatis semakin banyak dana haji dari calon Jemaah haji yang diterima pemerintah untuk disimpan.

Dalam penyelenggaraan ibadah haji pemerintah menerapkan sistem kuota dengan mempertimbangkan jumlah penduduk muslim Indonesia di setiap provinsi dan penetapan kuota dari pemerintah Arab Saudi (Kementerian Agama, 2016). Pada tahun 2017 kuota haji di Indonesia ditetapkan menjadi 221.000 ribu jamaah. Jumlah tersebut didapatkan dari pemulihan kuota haji sebanyak 52.200 setelah pada tahun sebelumnya, yakni tahun 2016 jumlah kuota haji dipangkas menjadi 168.800 karena adanya kegiatan perluasan Masjidil Haram pada 2013-2016 (Kata data, 2017).

Grafik 1. 1. Jumlah Jamaah Haji Yang Diberangkatkan Ke Tanah Suci Tahun 2012-2015

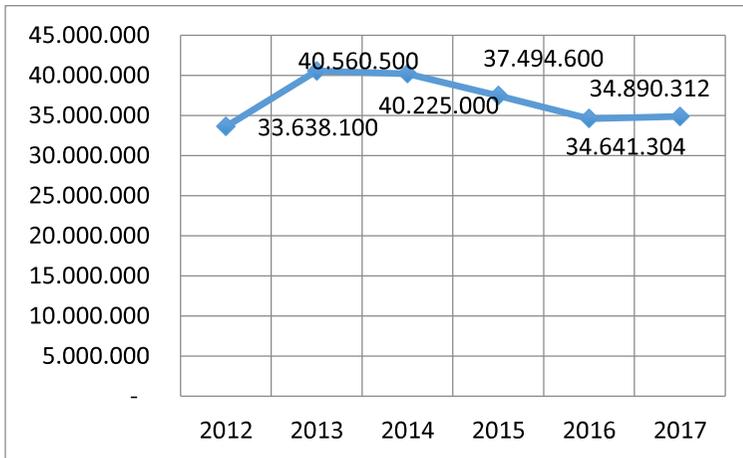


Sumber: Kementerian Agama (Data Diolah)

Dari sisi jumlah jamaah haji, terlihat dari Grafik 1.1 bahwa selama rentang waktu antara tahun 2012 hingga tahun 2016, pencapaian jumlah jamaah haji tertinggi terjadi pada tahun 2012 dengan jumlah jamaah haji sebanyak 192.291 ribu jiwa. Kemudian, pada tahun 2013 terjadi penurunan jumlah jamaah haji yang berangkat ke tanah suci sebanyak 37.745 ribu jiwa atau 19,6% menjadi 154.546 ribu jiwa jamaah haji. Penurunan ini terjadi sebab dipengaruhi oleh pemangkasan kuota jamaah haji yang sebelumnya sebanyak 221.000 jiwa pada tahun 2012 lalu di potong sebesar 42.000 jiwa atau 19% hingga kuota haji menjadi 168.800 jiwa dikarenakan proyek perluasan masjidil haram oleh pemerintah Arab Saudi. Selanjutnya penerapan jumlah kuota jamaah haji yang hanya 168.800 ribu jiwa berlangsung hingga tahun 2016, sehingga pertumbuhan jumlah jamaah haji justru mengalami penurunan selama kurun waktu 4 tahun. Pada tahun 2014 jumlah jamaah haji mencapai 154.467 ribu jiwa, mengalami penurunan sebanyak 79 jiwa dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada tahun 2015 jumlah jamaah haji yang diberangkatkan ke tanah suci menurun sebanyak 12 jiwa menjadi 154.455 ribu jiwa. Jika dibandingkan dengan penurunan yang terjadi di tahun sebelumnya, tahun 2015 adalah yang terkecil.

Meskipun selama perluasan masjidil haram kuota haji dipangkas oleh pemerintah namun tidak menyurutkan animo masyarakat Indonesia untuk pergi berhaji. Menurut Kementerian Haji dan Umroh Arab Saudi, jumlah visa umroh yang telah dikeluarkan untuk Indonesia telah mencapai 699,6 ribu jamaah, meningkat 7,2 % dari tahun sebelumnya. Angka ini menjadikan Indonesia sebagai negara dengan jumlah jamaah umroh terbesar ketiga di dunia (Databooks, 2017).

Grafik 1. 2. Biaya Penyelenggaraan Haji 2012-2017



Sumber: Kementerian Agama (Data Diolah)

Grafik 1.2 tersebut menunjukkan biaya penyelenggaraan haji pada tahun 2012-2017 yang fluktuatif karena dipengaruhi oleh perubahan kondisi perekonomian. Pada tahun 2012 biaya penyelenggaraan haji mencapai Rp 33.638.100 juta yang kemudian meningkat sebanyak 20,5% atau Rp 6.922.400 juta menjadi Rp 40.560.500 pada tahun 2013. Kemudian pada tahun 2014, 2015 dan 2016 sama-sama mengalami penurunan biaya penyelenggaraan haji sebesar 1 % atau Rp 335.500 menjadi Rp 40.225.000 juta di tahun 2014, selanjutnya sebesar 7% atau Rp 2.730.400 juta menjadi Rp 37.494.600 juta di Tahun 2015 dan terakhir sebesar 8 % atau Rp 2.853.296 menjadi Rp 34.641.304 juta di Tahun 2016. Di tahun 2017 terjadi sedikit peningkatan pada biaya penyelenggaraan haji sebesar 1% atau Rp 241.008 ribu menjadi Rp 34.890.312 juta.

Tahun 2004, kementerian Agama mulai menerapkan pendaftaran haji dengan menggunakan setoran awal. Pada tahun 2010 pemerintah menerapkan setoran awal haji reguler sebesar Rp 25 juta (Abidin, 2016). Setoran awal tersebut kemudian ditujukan kepada bank-bank syariah yang menyediakan produk dana haji. Tingginya semangat para calon jamaah haji yang mendaftarkan diri untuk pergi berhaji ke kementerian agama tidak sesuai dengan jumlah kuota yang telah ditentukan oleh pemerintah. Banyaknya masyarakat yang mendaftar kemudian menciptakan daftar tunggu yang begitu panjang, sehingga dana haji yang diterima oleh kementerian agama akhirnya mengendap selama proses tunggu jamaah haji.

Maka dari itu kemudian pemerintah mencari solusi agar uang dana haji yang didapatkan dari masyarakat tidak mengendap begitu saja tanpa diberdayakan sehingga mengakibatkan turunnya nilai uang. Dan dalam pengelolaan dana investasi haji tersebut, Kementerian selaku regulator selalu berupaya untuk memberikan pelayanan yang baik kepada masyarakat sehingga dilakukan pemecahan pengelolaan keuangan haji agar meningkatkan fokus Kementerian Agama dalam pelayanan dan pembinaan jamaah haji, dari situlah penyebab awal berdirinya Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH).

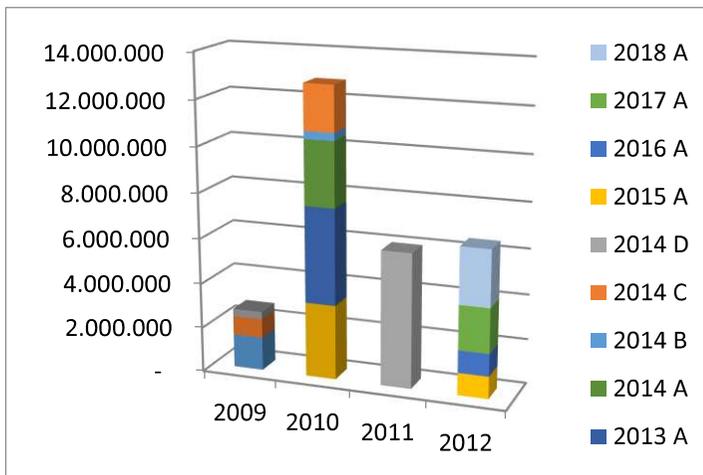
Berdasarkan Undang-undang Nomor 34 Tahun 2014 Pasal 48 tentang pengelolaan keuangan haji menyatakan, bahwa BPKH dalam penempatan dan/ atau investasi keuangan haji dapat dilakukan dalam bentuk produk perbankan, surat berharga, emas, investasi langsung, dan investasi lainnya. BPKH berwenang menempatkan dan menginvestasikan dana keuangan haji sesuai dengan prinsip syariah, kehati-hatian, keamanan dan nilai manfaat, dan melakukan kerjasama dengan lembaga lain dalam rangka pengelolaan keuangan haji (Kementrian Agama, 2014). BPKH sendiri adalah singkatan dari Badan Pengelola Keuangan Haji yang adalah lembaga yang melakukan pengelolaan keuangan haji (Kementerian Agama, 2017). Maka atas dasar dari pengertian BPKH itu sendiri maka BPKH sangat bertanggungjawab atas pelaksanaan, penerimaan, pengembangan, dan pengeluaran keuangan haji karena setiap dana umat yang dikelola akan dikembalikan lagi untuk kepentingan para jamaah haji.

Pengelolaan keuangan dana haji yang dilakukan oleh pemerintah salah satunya dengan penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam hal ini produk Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI). Pemanfaatan keuangan haji ini telah sesuai dengan keputusan ijtima Ulama Komisi Fatwa Se-Indonesia IV Tahun 2012, bahwa setoran yang termasuk ke dalam daftar tunggu dalam rekening menteri agama boleh di *Tasharruf*-kan untuk hal-hal yang produktif (Memberikan Keuntungan) antara lain melalui penempatan di Perbankan Syariah atau diinvestasikan ke dalam bentuk sukuk (Primadhany, 2017).

Fatwa para ulama ini kemudian sejalan dengan UU Nomor 34 Tahun 2014 Pasal 3 Tentang Pengelolaan Keuangan Haji yang mana menjelaskan bahwasanya pengelolaan dana keuangan haji tersebut bertujuan untuk meningkatkan kualitas penyelenggaraan ibadah haji, rasionalitas dan efisiensi penggunaan BPIH, dan manfaat bagi kemashlahatan umat.

Menurut Kementerian Agama, dana keuangan haji pada tahun tahun 2017 bahkan mencapai 150 T, oleh karena itu dalam penyalurannya maka sangat penting bagi BPKH untuk merunut pada Undang-undang yang mengatur, dan kesesuaian pengelolaan dengan prinsip syariah, sehingga apa yang menjadi output dari pengelolaan dana keuangan haji ini sesuai dengan input yang telah diberikan. Berdasarkan pernyataan kementerian agama, terdapat dana haji yang diinvestasikan ke sukuk dalam hal ini SDHI sebanyak 60% selebihnya diinvestasikan ke dunia perbankan syariah.

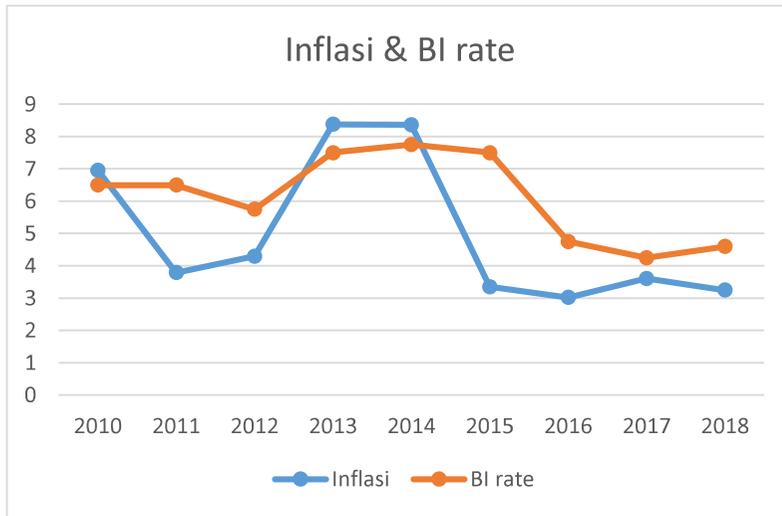
Sejak pertama kali diterbitkan pada bulan Mei 2009 hingga hingga sekarang, sudah cukup banyak Seri SDHI yang diterbitkan dan diantara Seri SDHI yang *outstanding* telah ada beberapa Seri SDHI yang jatuh tempo. Dalam penerbitannya, SDHI menggunakan akad *Ijarah al-Khadamat* dimana menggunakan jasa layanan haji sebagai *Underlying Asset* atau dasar penerbitan, dapat diterbitkan dalam tenor jangka menengah-panjang dan tidak dapat diperdagangkan.

Grafik 1. 3. Profil SBSN seri SDHI yang Telah Jatuh Tempo

Sumber : Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko (DJPPR) 2018, (data diolah)

Berikut Grafik 1.4 tentang SBSN Seri SDHI dengan tahun terbit 2009-2012 yang telah jatuh tempo terakhir pada tahun 2010 hingga tahun 2018 lalu, yaitu SDHI seri 2010-A dengan nilai nominal sebesar Rp1.500.000.000.000; disusul SDHI seri 2010-B dengan nilai nominal sebesar Rp 850.000.000; terakhir pada tahun 2010 yaitu SDHI seri 2010-C dengan nilai nominal sebesar Rp 336.000.000.000; miliar. Kemudian jatuh tempo SDHI seri 2012-A sebesar Rp 3.342.000.000.000; SDHI seri 2013-A sebesar Rp 4.250.000.000.000; SDHI seri 2014-A sebesar Rp 2.855.000.000.000; SDHI seri 2014-b sebesar Rp 336.000.000.000; SDHI seri 2014-C Rp 2.000.000.000.000; SDHI seri 2014-D Rp 6.000.000.000.000; lalu SDHI seri 2015-A Rp 1.000.000.000.000; SDHI seri 2016-A Rp 1.000.000.000.000; SDHI seri 2017-A Rp 2.000.000.000.000; dan yang terakhir jatuh tempo pada tanggal 30 Mei 2018 ini, SDHI seri 2018-A sebesar Rp 2.500.000.000.000; Sejak awal tahun dana haji ditempatkan disukuk pada bulan Mei 2009 hingga tahun 2017 terdapat Sembilan kali jatuh tempo sukuk dana haji indonesia dengan berbagai seri SDHI setiap tahunnya.

Grafik1.4.Pertumbuhan Inflasi dan BI rate periode waktu 2010-2018



Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Berdasarkan Grafik 1.5, perkembangan Inflasi dan BI rate dari tahun 2010 hingga tahun 2018 sangat fluktuatif dengan angka inflasi tertinggi menyentuh angka 8.38 % yang terjadi pada tahun 2013 dan angka inflaso terendah yang terjadi pada tahun 2016 dengan menyentuh angka 3.02%. Sementara nilai BI rate tertinggi terjadi pada tahun 2014 dengan menyentuh angka 7.75% dan dengan nilai terendah tercatat pada tahun 2017 dengan angka 4.25%, perkembangan inflasi selalu diikuti dengan pertumbuhan dari BI rate sebagai suku bunga acuan untuk menekan angka inflasi yang sangat fluktuatif setiap tahunnya. Inflasi yang melambangkan kenaikan harga barang secara besar-besaran dan terus menerus menjadi variabel ekonomi moneter yang dapat berpengaruh pada terjadinya krisis moneter. Selama ini pemerintah mengendalikan inflasi dengan cara menaikkan suku bunga acuan, agar masyarakat dapat menahan pengeluaran uangnya. Selanjutnya sektor investasi merupakan sektor yang juga ikut dipengaruhi oleh inflasi, dengan siklus inflasi yang meningkat akan diikuti dengan BI rate yang meningkat, BI rate yang meningkat akan mempengaruhi pertumbuhan investasi, karena para investor akan memilih menanamkan uangnya ke sector perbankan.

Berkaitan dengan itu setiap imbalan atau nilai manfaat yang didapatkan setiap tahunnya hingga waktu jatuh tempo SDHI kemudian oleh Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) akan dikelola lagi dalam bentuk penempatan pada bank, yang terkhusus dana haji biasanya akan ditempatkan pada 31 Bank & unit syariah penerima setoran dana haji (BPS) dan pembelian Sukuk Negara (SBSN) jenis lainnya. Sesuai dengan PP Nomor 5 Tahun 2018 yang membahas terkait penegelolaan penempatan dana haji secara terperinci, disitu tercatat pada pasal 27 ayat 2 dan 3 dimana secara jelas menyatakan bahwa penyaluran dana haji yang dilakukan oleh pemerintah diinvestasikan ke SBSN dalam hal ini Sukuk Dana Haji Indonesia dan Sektor perbankan dalam bentuk tabungan, giro maupun deposito. Selama 3 (tiga) tahun sejak BPKH terbentuk, pengeluaran Keuangan Haji dalam bentuk penempatan pada produk perbankan syariah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) paling banyak 50% (lima puluh persen) dari total penempatan dan investasi Keuangan Haji. Untuk selanjutnya setelah 3 (tiga) tahun BPKH terbentuk, pengeluaran Keuangan Haji dalam bentuk penempatan produk perbankan syariah paling banyak 30% (tiga puluh persen) dari total penempatan dan investasi Keuangan Haji.

Namun disamping gencarnya pemerintah menanamkan dana ke sukuk dana haji, sektor perbankan juga menjadi ladang investasi dana haji bagi pemerintah yang cukup menjanjikan dengan mengingat angka suku bunga acuan, terkhususnya simpanan yang menjadi salah satu tempat investasi dana haji, tentunya BI rate menjadi hal yang menjanjikan keuntungan bagi pemerintah ditambah dengan pertumbuhan inflasi yang sangat fluktuatif. Tentunya setiap Nilai Manfaat yang didapatkan oleh BPKH dari hasil investasi di SDHI akan dikelola untuk kepentingan jamaah haji yang nantinya bisa berupa subsidi untuk biaya haji yang setiap tahun mengalami kenaikan. Namun walau telah terpatenkan bebas risiko selama masa investasi, Sukuk Dana Haji Indonesia sebagai salah satu instrument surat berharga syariah bebas risiko dan dijamin pemerintah, meski sejalan selurus dengan masa waktu investasinya Inflasi dan BI rate yang merupakan variabel moneter berpotensi dapat mempengaruhi ekonomi negara.

Landasan Teori

Haji

Secara etimologis, Haji bermakna, menyengaja, menahan, datang atau menuju ke mekkah, pelakunya disebut haajj, dan haajjij, bentuk muannats (betina) hajjaj, jamaknya hujjaj dan hajij (An-Nadwi, 2010). Haji adalah mengunjungi Mekah untuk mengerjakan ibadah tawaf, sa'i, wukuf di arafah, dan ibadah-ibadah lain untuk memerintah perintah Allah dan mengharap keridaan-Nya. Haji merupakan rukun islam kelima dan merupakan kewajiban bagi seorang muslim yang telah mampu menunaikannya, satu kali seumur hidup (Arifin & Luqman, 2008).

Undang-undang Nomor 13 Tahun 2008

Undang-undang Nomor 13 Tahun 2008 merupakan pembaharuan dari Undang –undang Nomor 17 Tahun 1999 tentang penyelenggaraan haji yang sudah tidak sesuai lagi dengan perkembangan hukum dan tuntutan masyarakat sehingga perlu diganti dengan undang-undang yang baru. Menurut undang-undang yang dimaksud dengan Ibadah Haji adalah rukun islam kelima yang merupakan kewajiban sekali seumur hidup bagi setiap orang islam yang mampu menunaikannya.

Sementara penyelenggaraan ibadah haji adalah rangkaian kegiatan pengelolaan ibadah haji yang meliputi pembinaan, pelayanan, dan perlindungan Jemaah haji. Penyelenggaraan ibadah haji dilaksanakan berdasarkan asas keadilan, profesionalitas, dan akuntabilitas dengan prinsip nirlaba. Penyelenggaraan ibadah haji bertujuan untuk memberikan pembinaan, pelayanan, dan perlindungan yang sebaik-baiknya bagi Jemaah haji sehingga Jemaah haji dapat menunaikan ibadahnya sesuai dengan ketentuan ajaran agama islam.

Dana Haji

Dana Haji adalah dana setoran biaya penyelenggaraan ibadah haji, dana efisiensi penyelenggaraan haji, dana abadi umat, serta nilai

manfaat yang dikuasai oleh negara dalam rangka penyelenggaraan ibadah haji dan pelaksanaan program kegiatan untuk kemaslahatan umat Islam (Kementerian Agama, 2014). Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji, yang selanjutnya disingkat BPIH adalah sejumlah dana yang harus dibayar oleh warga negara yang akan menunaikan ibadah haji (Kementerian Agama, 2018).

Undang-undang Nomor 34 Tahun 2014

Untuk menjamin terwujudnya idealitis pengelolaan keuangan haji, perlu dibentuk Undang-undang tentang Pengelolaan Keuangan Haji. Undang-undang ini, di samping mengatur pengelolaan setoran BPIH Jemaah haji, juga mengatur DAU dan sumber lain yang tidak mengikat. Pengelolaan keuangan haji dilakukan dalam bentuk investasi yang nilai manfaatnya digunakan untuk peningkatan kualitas penyelenggaraan ibadah haji, rasionalitas, dan efisiensi BPIH, juga kemaslahatan umat islam.

Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang yang sesuai dengan syariat islam (Rodoni, 2009). Investasi adalah kegiatan menanam modal pada suatu aktivitas ekonomi dengan harapan akan mendapatkan suatu keuntungan di kemudian hari. Investasi merupakan kegiatan yang mengandung risiko (kerugian) atau terdapat unsur ketidakpastian dalam perolehan hasil investasi suatu usaha (Abidin, 2016)

Resiko Dalam Investasi

Bisnis adalah pengambilan resiko, karena resiko selalu terdapat dalam aktivitas ekonomi. Ditambah lagi adanya prinsip dasar, *no risk no return*. Selain karena alasan riba, prinsip ini juga yang membawa implikasi penoalakan terhadap bunga dalam pinjaman dan juga sekuritas

yang dianggap *risk free* (Rodoni, 2010). Bringham dan Gapenski (1999), berpendapat bahwa resiko merupakan kemungkinan keuntungan yang diterima lebih kecil dari keuntungan yang diharapkan. karenanya resiko mempunyai dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar atau lebih kecil dari return yang diharapkan.

Menurut Tandelilin (2001), dalam analisis tradisional, resiko total dari berbagai aset keuangan bersumber dari:

- a. Interest rate risk. Resiko yang berasal dari variabilitas return akibat perubahan tingkat suku bunga. perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas
- b. Market risk. Resiko yang berasal dari variabilitas return karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
- c. Inflation risk. Suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah *purchasing power risk*. Jika suku bunga naik maka inflasi juga meningkat, karena lenders membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian *purchasing power*.
- d. Business risk. Resiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.
- e. Financial risk. Resiko yang timbul karena penggunaan leverage finansial oleh perusahaan.
- f. Liquidity risk. Risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu di mana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dikatakan likuid, demikian sebaliknya
- g. Exchange rate risk. Resiko yang berasal dari variabilitas return sekuritas karena fluktuasi kurs currency.
- h. Country risk. Resiko ini menyangkut politik suatu negara sehingga mengarah pada political risk.

Konsep Investasi

Penggolongan investasi dibedakan menjadi dua, yaitu (Ariefiansyah & Ariefiansyah, 2011):

1. Investasi jangka panjang, yaitu investasi dalam bentuk saham, obligasi, tanah, dan bentuk lain yang dimiliki investor dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.
2. Investasi jangka pendek adalah investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang dimiliki investor dalam jangka waktu tidak lebih dari satu tahun.

Berdasarkan bentuknya investasi dibedakan menjadi dua macam, yaitu (Prastiwi, 2013):

1. Investasi dalam bentuk aktiva riil (*real asset*), yaitu investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik seperti emas, tanah, dan bangunan.
2. Investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities/ financial assets*), yaitu investasi dalam bentuk instrumen keuangan atau surat berharga seperti saham, sukuk/ obligasi, deposito dan reksadana.

Investasi Dalam Perspektif Syariah

Penafsiran dengan: “hitung dan introspeksilah diri kalian sebelum diintrospeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (invest) untuk diri kalian dari amal saleh (after here investment) sebagai kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri depan allah swt.” (Satrio, 2005). Demikian allah swt .memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Dalam al quran surat al-lukman ayat 34 secara tegas allah swt. Menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan serta kejadian apa

yang akan terjadi pada hari esok .sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat (Huda & Nasution, 2008):

“Sesungguhnya allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat; dan dialah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam Rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan dusahkan besok. Dan tiada seorangpun yang akan mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mnegetahui Lagi Maha Mengenal.”

Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak dari kata ‘Sakk’ yang berarti dokumen atau sertifikat yang lazimnya digunakan oleh para pedagang muslim sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari perdagangan dan aktivitas komersial lainnya pada abad pertengahan (Sutedi, 2009).

Merujuk kepada fatwa dewan syariah nasional No. 32/ DSN-MUI/IX/2002, “Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ margin/ fee, serta membayar kembali dan obligasi pada saat jatuh tempo” (Huda & Nasution, 2008).

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK) Nomor KEP-181/BL/2009, Sukuk didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas : (1) kepemilikan asset berwujud tertentu, (2) nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau (3) kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu (Trisilo, 2014).

Sukuk Negara (SBSN)

Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing (OJK, 2008). Tujuan penerbitan SBSN yang berdasarkan undang-undang SBSN Pasal 4 adalah untuk membiayai APBN dan proyek juga memperkuat potensi SBSN sebagai instrument investasi dan pembiayaan (Putri, 2015).

SBSN juga memerlukan underlying asset atau aset dasar penerbitan untuk menerbitkan SBSN agar tidak terjadi utang tetapi sewa menyewa dan jual beli, memerlukan fatwa dan opini syariah dari Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), dan return yang beragam dari SBSN yang dapat berupa bagi hasil, margin, capital gain, dan ujarah/fee. Perkembangan perekonomian syariah juga turut mempengaruhi, jumlah bank dengan konsep syariah yang terus bertambah sebagai salah satu indikatornya (Putri, 2015)

Jenis Sukuk Negara ada 6 jenis (Datuk, 2014), yaitu Sukuk Negara Ritel, Sukuk Valas, Sukuk Dana Haji Indonesia (sdhi), Sukuk Seri IFR, Sukuk Perbendaharaan Negara Syariah (spns), *Project Based Sukuk* (pbs).

1. Sukuk Negara Ritel

adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dengan *carabookbuilding* di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor individu atau orang perseorangan Warga Negara Indonesia. seri ini mulai diterbitkan pada tahun 2009, bersifat *tradable* dengan imbal hasil tetap (Amin, 2016). Sukuk ritel dijual kepada investor individu melalui agen penjual dengan pembelian minimal 5 juta rupiah. Kupon sukuk ritel bersifat fixed, dibayar setiap bulan dan dapat diperjualbelikan (djppr, 2016). Berinvestasi pada sukuk Negara ritel sebenarnya mirip dengan menyimpan uang pada deposito. Dana yang diinvestasikan pada sukuk Negara ritel akan diterima kembali secara utuh pada saat jatuh tempo. Sedangkan

imbal hasil atau keuntungan investasi berupa imbalan tetap (*fixed return*) yang akan diterima setiap bulan langsung melalui rekening investor (Hariyanto, 2017).

2. Sukuk Valas

adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dalam denominasi valuta asing (US Dollar) dengan cara *bookbuilding*. Seri ini mulai diterbitkan pada tahun 2009, bersifat *tradable* dengan imbal hasil tetap.

3. Sukuk Dana Haji Indonesia (sdhi)

adalah SBSN yang diterbitkan berdasarkan penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat dalam SBSN oleh Departemen Agama dengan *caraprivate placement*. Penerbitan ini merupakan tindak lanjut dari Nota Kesepahaman (MoU) antara Menteri Keuangan dan Menteri Agama pada bulan April 2009. Penerbitan SDHI menggunakan akad *Ijarah al-Khadamat* dan bersifat *non-tradable* (tidak bisa diperdagangkan).

4. Sukuk Seri IFR

adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor dengan nominal pembelian yang cukup besar. Seri ini telah diterbitkan sejak tahun 2008, dengan cara *bookbuilding* dan dengan cara lelang sejak tahun 2009. IFR bersifat *tradable* (dapat diperdagangkan) dengan tingkat imbal hasil tetap (Amin, 2016).

5. Project Based Sukuk

SBSN PBS dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement*, menggunakan underlying berupa proyek maupun kegiatan APBN. Imbalan SBSN PBS berupa kupon yang bersifat *fixed* dan dibayarkan setiap 6 bulan sekali dengan jenis mata uang Rupiah. SBSN PBS dapat diperdagangkan (djppr, 2016)

6. Sukuk Tabungan

Sukuk Tabungan dijual kepada investor individu WNI melalui Agen Penjual dengan pembelian minimal 2 juta Rupiah. Kupon Sukuk

Ritel bersifat *fixed* dan dibayarkan tiap bulan. Sukuk Tabungan tidak dapat diperdagangkan, namun memiliki fasilitas *early redemption* (djppr, 2016).

Disebut sebagai sukuk tabungan karena instrumen investasi ini bisa menjadi sarana menyimpan uang masyarakat secara aman dan nyaman, sekaligus berinvestasi. Agar investasi masyarakat tersebut bisa bertahan lebih lama, maka sukuk tabungan didesain *non-tradeable* (tidak dapat diperdagangkan) (Hariyanto, 2017).

Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dimana barang dan jasa tersebut merupakan kebutuhan pokok masyarakat atau turunnya daya jual mata uang suatu negara (BPS, 2018) Jika harga barang dan jasa di dalam negeri meningkat, maka inflasi mengalami kenaikan. Naiknya harga barang dan jasa tersebut menyebabkan turunnya nilai uang. Dengan demikian, inflasi dapat juga diartikan sebagai penurunan nilai uang terhadap nilai barang dan jasa secara umum.

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa, yang terjadi jika pembelanjaan bertambah dibandingkan dengan penawaran barang di pasar, dengan kata lain terlalu banyak uang, yang memburu barang terlalu sedikit. (Downes & Goodman, 1994). Inflasi didefinisikan sebagai suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus (Nanga, 2001).

Perhitungan Inflasi

Ada beberapa faktor ekonomi makro yang digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama satu periode tertentu, yaitu sebagai berikut (Rahardja & Manurung, 2008):

a. Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*)

IHK adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Angka IHK diperoleh dengan menghitung harga-harga barang dan jasa utama yang dikonsumsi masyarakat dalam suatu

periode tertentu. Masing-masing harga barang dan jasa tersebut diberi bobot (*weighted*) berdasarkan tingkat keutamaannya. Barang dan jasa yang dianggap paling penting diberi bobot paling besar. Indeks yang menghitung rata-rata perubahan hargadari suatu paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga dalam kurun waktu tertentu. IHK merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan tingkat kenaikan (inflasi) atau tingkat penurunan (deflasi) dari barang dan jasa (BPS, 2018).

Di Indonesia, perhitungan IHK dilakukan dengan mempertimbangkan sekitar beberapa ratus komoditas pokok. Untuk lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya, perhitungan IHK dilakukan dengan melihat perkembangan regional, yaitu dengan mempertimbangkan tingkat inflasi kota-kota besar, terutama ibukota provinsi-provinsi di Indonesia. angka inflasi diperoleh dengan menggunakan rumus perhitungan di bawah ini,

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1})}{\text{IHK}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

IHK_t = Indeks Harga Konsumen pada periode t

IHK_{t-1} = Indeks Harga Konsumen pada periode sebelum t

b. Indeks Harga Perdagangan Besar (*Wholesale Price Index*)

Jika IHK melihat inflasi dari sisi konsumen, maka indeks harga perdagangan besar (IHPB) melihat inflasi dari sisi produsen. Oleh karena itu IHPB sering disebut sebagai indeks harga produsen (*producer price index*) IHPB menunjukkan tingkat harga yang diterima produsen pada berbagai tingkat produksi. Prinsip menghitung inflasi berdasarkan data IHPB adalah sama dengan cara berdasarkan IHK:

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHPB}_t - \text{IHPB}_{t-1})}{\text{IHPB}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

IHPB_t = Indeks Harga Perdagangan Besar pada periode t

IHPB_{t-1} = Indeks Harga Perdagangan Besar pada periode sebelum t

c. Indeks Harga Implisit (GDP Deflator)

Walaupun sangat bermanfaat, IHK dan IHPB memberikan gambaran laju inflasi yang sangat terbatas. Sebab dilihat dari satu metode perhitungannya, kedua indikator tersebut hanya melingkupi beberapa puluh atau mungkin ratus jenis barang jasa, di beberapa puluh kota saja. Padahal dalam kenyataan, jenis barang dan jasa yang diproduksi atau dikonsumsi dalam sebuah perekonomian dapat mencapai ribuan, puluhan ribu bahkan mungkin ratusan ribu jenis. Kegiatan ekonomi juga terjadi tidak hanya di beberapa kota saja, melainkan seluruh pelosok wilayah. Untuk mendapatkan gambaran inflasi yang paling mewakili keadaan sebenarnya, ekonomi menggunakan indeks harga implisit (GDP Deflator) disingkat IHI. Sama halnya dengan dua indikator sebelumnya, perhitungan inflasi berdasarkan IHI dilakukan dengan menghitung perubahan angka indeks.

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHI}_t - \text{IHI}_{t-1})}{\text{IHI}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

IHI_t = Indeks Harga Implisit pada periode t

IHI_{t-1} = Indeks Harga Implisit pada periode sebelum t

Pengendalian Inflasi

Dalam mengatasi laju inflasi agar tetap pada batas yang wajar maka sebuah negara akan menetapkan sebuah kebijakan ekonomi yang tepat dan efektif untuk menjadikan siklus ekonomi berjalan stabil. Di Indonesia angka inflasi *single digit*, yang artinya kurang dari 10% masih dianggap wajar. Di Indonesia sampai dengan tahun 1990-an sering dikatakan bahwa inflasi *single digit* dianggap sebagai “batas psikologis”, artinya, inflasi apabila melampaui *single digit* baru dianggap berbahaya. Dengan kata lain jika inflasi sampai 9% maka masih dianggap wajar.

Untuk mengendalikan inflasi perlu dilihat faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya inflasi tersebut, dalam mengatasi inflasi akibat dari faktor permintaan, karena faktor penyebabnya adalah kelebihan jumlah uang yang beredar, maka kebijakan yang sesuai adalah kebijakan moneter (operasi pasar terbuka menggunakan instrument giro wajib minimum/ *reserve requireme* dan imbauan/ moral *suasion*). Sementara itu, untuk mengendalikan inflasi yang disebabkan oleh faktor penawaran, maka kebijakan yang sesuai adalah kebijakan fiskal (menaikkan pajak) atau kebijakan ekonomi lainnya (Suseno dan Astiyah, 2009).

BI Rate

BI Rate adalah suku bunga referensi kebijakan moneter dan ditetapkan dalam Rapat Dewan Gubernur setiap bulannya (BI, 2018). BI Rate itu adalah biangnya suku bunga. Semua suku bunga yang ada, dari deposito, sampai yield obligasi, akan mengacu pada BI Rate dengan penyesuaian terhadap jangka waktunya (Manab & Sujianto, 2016).

BI Rate merupakan suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter. Secara sederhana, BI Rate merupakan indikasi tingkat suku bunga jangka pendek yang diinginkan Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi (Febrina, 2009).. BI Rate inilah yang kemudian akan diatur besarnya untuk menjaga inflasi agar tetap stabil dan rendah. Mekanisme bekerjanya BI Rate

hingga mempengaruhi tujuan akhir kebijakan moneter yang berupa inflasi disebut sebagai mekanisme kebijakan moneter (Yodiatmaja, 2012)

Penentuan BI Rate biasanya ditetapkan dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulan (Januari, April, Juli, Oktober) untuk berlaku selama triwulan berjalan dengan mempertimbangkan rekomendasi BI Rate yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi untuk pencapaian sasaran inflasi. Perubahan BI Rate juga dapat dilakukan dalam RDG bulanan (Febrina, 2009). BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (liquidity management) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter (Aziz, 2010).

Perumusan Hipotesis

Hipotesis yaitu dugaan mengenai suatu hal atau masalah. Hipotesis biasanya disajikan dalam bentuk pernyataan atau dilambangkan dengan angka. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

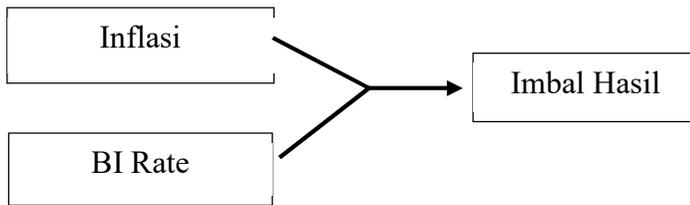
H0: Inflasi dan BI rate Tidak Berpengaruh Terhadap Imbal hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018

H1: Inflasi dan BI rate Berpengaruh Terhadap Imbal hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018

Kerangka Teoritis

Berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan di atas, maka dapat digambarkan kerangka berfikir pengaruh inflasi dan BI Rate terhadap imbal hasil penyaluran investasi dana haji pada sukuk dana haji Indonesia (SDHI) sebagai berikut:

Bagan 2. 1. Kerangka Teoritis



Inflasi adalah fenomena ekonomi yang selalu dihadapi oleh pemerintah setiap tahunnya, kenaikan harga barang-barang secara serentak dan terus menerus memaksa masyarakat untuk melakukan lebih banyak pengeluaran karena banyaknya kebutuhan tak sejalan dengan penghasilan masyarakat. Untuk menekan hal tersebut Bank Indonesia selaku bank sentral selalu melakukan kebijakan menaikkan BI rate untuk mengimbangi naiknya inflasi sehingga masyarakat akan menahan transaksi. Keuntungan tersendiri bagi investor untuk menahan dana dan lebih memilih menaruh dana tersebut ke sektor perbankan mengingat dengan naiknya suku bunga acuan maka akan mempengaruhi suku bunga simpanan. Dan berimbas negatif bagi dunia investasi yang akan lesu dari dana tanaman investor yang memilih untuk berinvestasi ke perbankan karena dinilai lebih menguntungkan.

Berdasarkan Perpres Nomor 5 Pasal 27 ayat 2 dan 3 Tahun 2018 Tentang Pelaksanaan Undang-undang Nomor 34 Tahun 2014 Tentang Pengelolaan Haji, menyebutkan bahwa selama 3 Tahun sejak Badan Pengelola Keuangan Haji didirikan penyaluran dana haji pada sektor perbankan adalah sebesar 50%, selanjutnya setelah 3 Tahun penyaluran dana haji pada sektor perbankan paling banyak adalah sebesar 30% selebihnya daripada itu dialokasikan untuk investasi.

Dengan naiknya Bi rate maka menginvestasikan dana haji ke sektor perbankan merupakan hal yang menguntungkan, mengingat imbal hasil dari sektor tersebut akan diolah lagi dan keuntungannya digunakan untuk sebesar-besarnya kepentingan Jemaah haji yang telah menitipkan uangnya ke Kementerian Agama guna biaya keberangkatan haji apalagi mengingat biaya haji tahun 2018 yang naik dibanding tahun lalu diakibatkan salah satunya oleh kebijakan pemerintah Arab Saudi

yang menaikkan Ppn yang berimbas pada naiknya dana haji. Tentunya pemerintah akan mencari jalan keluar untuk mengcover masalah tersebut.

Sejak diterbitkan dari tahun 2009 hingga tahun 2017 Kementerian Agama telah menyalurkan dana haji sebesar Rp 62.166.000.000.000; triliun. Sepanjang tahun investasi tersebut baru terdapat jatuh tempo sebanyak 13 kali dengan perhitungan coupon menggunakan metode fixed rate dan akad Ijarah *Al-Khaddamat*. Imbalan yang nantinya didapatkan dari investasi akan digunakan untuk sebesar-besarnya kepentingan rakyat berupa pemutaran dana lewat investasi, dengan banyaknya keuntungan yang didapatkan dari investasi tersebut dapat digunakan untuk subsidi biaya haji.

Metodologi Penelitian

Jenis Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif-asosiatif. Dimana data-data yang ada akan diukur dengan skala numerik (angka) yang dikumpulkan dari fakta dan sifat objek penelitian secara sistematis. Data tersebut diolah dengan metode analisis data yang kemudian diinterpretasikan dengan rasional dan akurat, sehingga dapat ditarik sebuah kesimpulan.

Eksplanasi dimaksudkan untuk menjelaskan hubungan pengaruh antara inflasi dan BI rate terhadap imbal hasil. Sedangkan berdasarkan tingkat eksplanasinya, penelitian ini adalah penelitian eksplanasi dengan tingkat asosiatif yang menjelaskan hubungan antar variabel penelitian. termasuk dalam jenis penelitian asosiatif (Sugiyono, 2016). Selain mengkaji hubungan, penelitian ini juga mengkaji ada atau tidaknya pengaruh dari suatu atau beberapa variabel terhadap variabel yang lain. Dalam konteks ini, penelitian Inflasi, BI Rate dan Sukuk Dana Haji Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan *Sampling Purposive*. Teknik *Sampling Purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan penentuan tertentu (Sugiyono, 2016). Sampel yang diteliti berupa seri Sukuk Dana Haji Indonesia yang telah jatuh tempo saja dan hanya seri SDHI tidak dengan seri sukuk lainnya.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel Independen

Menurut Kuncoro (Kuncoro M. , 2013), variabel independen atau sering disebut dengan variabel bebas merupakan variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai hubungan yang positif atau negatif bagi variabel dependen nantinya. Adapun penjelasan variabel independen, yakni sebagai berikut:

A. Inflasi (X1)

Inflasi secara singkat dapat diartikan sebagai suatu kecenderungan meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus (Suseno dan Astiyah, 2009). Dengan jumlah sampel mencapai 13 data, sesuai dengan jatuh tempo yang terjadi selama tahun 2010-2018. Maka akan terlihat apakah selama jatuh tempo yang terjadi, inflasi memberikan pengaruh yang besar atau tidak.

B. BI Rate (X2)

BI Rate merupakan suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter. Secara sederhana, BI Rate merupakan indikasi tingkat suku bunga jangka pendek yang diinginkan Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi (Febrina, 2009). Dengan jumlah sampel mencapai 13 data, sesuai dengan jatuh tempo yang terjadi selama tahun 2010-2018. Maka akan terlihat apakah selama jatuh tempo yang terjadi, BI Rate memberikan pengaruh yang besar atau tidak.

Variabel Dependen

Menurut (Kuncoro M. , 2013), variabel dependen atau sering disebut dengan variabel terikat merupakan variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Adapun variabel independen hanya satu, yakni Imbal Hasil/ coupon (Y1) yang diberikan dari awal seri SDHI diterbitkan hingga pada saat jatuh tempo.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan gabungan dari data *cross-section* dan *time series* (Nachrowi Djalal Nachrowi, 2006). Data panel memiliki keunggulan dibandingkan dengan data *time series* dan *cross-section*. Menurut Hsiao (2003) dan Baltagi (2005), keunggulannya adalah sebagai berikut (Budhi, 2013):

1. Estimasi data panel dapat menunjukkan adanya heterogenitas dalam tiap individu;
2. Dengan data panel, data lebih informatif, lebih bervariasi, mengurangi kolinearitas antar variabel, meningkatkan derajat kebebasan (*df*), dan lebih efisien;
3. Studi data panel lebih memuaskan untuk menentukan perubahan dinamis dibandingkan dengan studi berulang dari *cross-section*;
4. Data panel membantu studi untuk menganalisis perilaku yang lebih kompleks, misalnya fenomena skala ekonomi dan perubahan teknologi; dan
5. Data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan agregasi individu atau perusahaan karena unit data lebih banyak.

Dengan berbagai keunggulannya tersebut, untuk penelitian yang menggunakan jenis data panel, menurut Gujarati (2006), Verbeek (2000) dan Sochrul R Ajija, dkk (2011) mengatakan bahwa tidak perlu dilakukannya pengujian asumsi klasik (Yanti & Safitri, 2011). Sesuai dengan model pengujian regresi data panel, maka persamaannya adalah sebagai berikut:

1) Persamaan Pertama

$$Y1 = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + e$$

Keterangan :

Y1 = Imbal Hasil

a = Konstanta

b1X1 = Inflasi

b2X2 = BI Rate

2) Persamaan Kedua

$$Y2 = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + e$$

Keterangan :

Y1 = Imbal Hasil

a = Konstanta

b1X1 = Inflasi

b2X2 = BI Rate

e = *Error* (faktor pengganggu)

Analisis dan Pembahasan

4.2.2.1 Estimasi dengan Metode Common-Constant (Pooled Ordinary Least Square/PLS)

Tabel 4.2 Hasil Metode Common-Constant

Dependent Variable: IMBALHASIL				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2010 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (unbalanced) observations: 13				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.791471	1.269800	2.985881	0.0137
INFLASI	0.134135	0.167880	0.798993	0.4429
BIRATE	0.382430	0.292608	1.306970	0.2205
R-squared	0.524813	Mean dependent var		7.115385
Adjusted R-squared	0.429775	S.D. dependent var		1.058542
S.E. of regression	0.799339	Akaike info criterion		2.589111
Sum squared resid	6.389427	Schwarz criterion		2.719484
Log likelihood	-13.82922	Hannan-Quinn criter.		2.562313
F-statistic	5.522167	Durbin-Watson stat		1.159177
Prob(F-statistic)	0.024228			

Sumber: Hasil Olah Output Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel hasil uji parsial (Uji T) maka nilai probabilitas uji t untuk Inflasi (X1) menunjukkan angka 0.4429 dan BI rate sebesar 0.2205. Pengukuran dalam pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Nilai Angka-angka tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga terlihat bahwa secara parsial dari dua peubah bebas yaitu, Inflasi(X1) dan BI Rate (X2) dinyatakan tidak berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia tahun 2010-2018. Namun nilai probabilitas F hitung / *statistic* sebesar 0.024228 yang berarti lebih kecil dari alpha 0,05 menunjukkan bahwa secara simultan seluruh peubah bebas berpengaruh signifikan terhadap Imbal Hasil. Nilai R-square adjusted model sebesar 0.429775 yang menunjukkan bahwa 42.97% variasi Imbal Hasil disebabkan oleh peubah bebas dalam model

4.2.2.2 Estimasi dengan Metode Fixed Effect (Fixed Effect Model/FEM)

Tabel 4.3 Hasil Metode Fixed Effect

Dependent Variable: IMBALHASIL				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2010 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (unbalanced) observations: 13				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.767534	1.613680	2.334746	0.0522
INFLASI	0.137637	0.220877	0.623140	0.5529
BIRATE	0.382786	0.351461	1.089130	0.3122
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.525168	Mean dependent var	7.115385	
Adjusted R-squared	0.186002	S.D. dependent var	1.058542	
S.E. of regression	0.955036	Akaike info criterion	3.049902	
Sum squared resid	6.384654	Schwarz criterion	3.310648	
Log likelihood	-13.82436	Hannan-Quinn criter.	2.996307	
F-statistic	1.548409	Durbin-Watson stat	1.176540	
Prob(F-statistic)	0.288636			

Sumber: Hasil Olah Output Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel hasil uji parsial (Uji T) maka nilai probabilitas uji t untuk Inflasi (X1) menunjukkan angka 0.5529 dan BI rate sebesar 0.3122. Nilai Angka-angka tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga terlihat bahwa secara parsial dari dua peubah bebas yaitu, Inflasi(X1) dan BI Rate (X2) dinyatakan tidak berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia tahun 2010-2018. Nilai probabilitas F hitung / *statistic* sebesar 0.288636 yang berarti lebih besar dari alpha 0,05 menunjukkan bahwa secara simultan seluruh peubah

bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap Imbal Hasil. Nilai R-square adjusted model sebesar 0.186002 yang menunjukkan bahwa 18.6% variasi Imbal Hasil disebabkan oleh peubah bebas dalam model.

4.2.2.3 Metode Random Effect (Random Effect Model/REM)

Tabel 4.4 Hasil Metode Random Effect

Dependent Variable: IMBALHASIL				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2010 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (unbalanced) observations: 13				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.791471	1.517134	2.499101	0.0315
INFLASI	0.134135	0.200581	0.668735	0.5188
BIRATE	0.382430	0.349603	1.093898	0.2996
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.955036	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.524813	Mean dependent var	7.115385	
Adjusted R-squared	0.429775	S.D. dependent var	1.058542	
S.E. of regression	0.799339	Sum squared resid	6.389427	
F-statistic	5.522167	Durbin-Watson stat	1.159177	
Prob(F-statistic)	0.024228			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.524813	Mean dependent var	7.115385	
Sum squared resid	6.389427	Durbin-Watson stat	1.159177	

Sumber: Hasil Olah Output Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel hasil uji parsial (Uji T) maka nilai probabilitas uji t untuk Inflasi (X1) menunjukkan angka 0.5188 dan BI rate sebesar 0.2996. Nilai Angka-angka tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga terlihat bahwa secara parsial dari dua peubah bebas yaitu, Inflasi(X1) dan BI Rate (X2) dinyatakan tidak berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia tahun 2010-2018. Nilai probabilitas F hitung / *statistic* sebesar 0.024228 yang berarti lebih kecil dari alpha 0,05 menunjukkan bahwa secara simultan seluruh peubah bebas berpengaruh signifikan terhadap Imbal Hasil. Nilai R-square adjusted model sebesar 0.429775 yang menunjukkan bahwa 42.97% variasi Imbal Hasil disebabkan oleh peubah bebas dalam model.

4.2.3 Prosedur Eviews untuk Pemilihan Model

4.2.3.1 Uji Chow

Tabel 4.5 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	0.001744	(3,7)	0.9999	
Cross-section Chi-square	0.009714	3	0.9997	
Cross-section fixed effects test equation: Dependent Variable: IMBALHASIL Method: Panel Least Squares				
Sample: 2010 2018 Periods included: 8 Cross-sections included: 4 Total panel (unbalanced) observations: 13				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.791471	1.269800	2.985881	0.0137
INFLASI	0.134135	0.167880	0.798993	0.4429
BIRATE	0.382430	0.292608	1.306970	0.2205
R-squared	0.524813	Mean dependent var	7.115385	
Adjusted R-squared	0.429775	S.D. dependent var	1.058542	
S.E. of regression	0.799339	Akaike info criterion	2.589111	
Sum squared resid	6.389427	Schwarz criterion	2.719484	
Log likelihood	-13.82922	Hannan-Quinn criter.	2.562313	
F-statistic	5.522167	Durbin-Watson stat	1.159177	
Prob(F-statistic)	0.024228			

Sumber: Hasil Olah Output Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *cross section* F imbal hasil (Y) sebesar 0.9999 yang berarti lebih besar

dari tingkat signifikansi 0,05 (5%). Sedangkan dasar pengambilan keputusan yang telah ditentukan sebelumnya adalah:

- Jika nilai *prob.* untuk *Cross Section* $F > 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Common Effect*,
- Jika nilai *prob.* untuk *Cross Section* $F < 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect*.

Maka berdasarkan hasil uji chow tersebut, *Common Effect* terpilih sebagai model terbaik bagi persamaan imbal hasil (Y). Tingkat keyakinan dalam pengujian yang dilakukan adalah sebesar 95% karena α atau tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 5% atau 0,05

4.2.4 Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

4.2.4.1 Analisis Koefisien determinasi (R²)

Nilai R² yang mendekati angka 1 memiliki makna kecocokan regresi yang semakin besar, sebaliknya jika mendekati angka 0 maka tingkat *error* dalam persamaan regresi yang akan semakin besar. Melalui R² ini dapat terlihat seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Berikut hasil uji koefisien determinasi (R²) adalah:

Tabel 4.6 Hasil Estimasi Common Effect Model

R-squared	0.524813	Mean dependent var	7.115385
Adjusted R-squared	0.429775	S.D. dependent var	1.058542
S.E. of regression	0.799339	Akaike info criterion	2.589111
Sum squared resid	6.389427	Schwarz criterion	2.719484
Log likelihood	-13.82922	Hannan-Quinn criter.	2.562313
F-statistic	5.522167	Durbin-Watson stat	1.159177
Prob(F-statistic)	0.024228		

Sumber: Hasil Olah Output Eviews 9, 2018

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, nilai koefisien determinasi (*R-squared*) terhadap variabel inflasi dan BI Rate yang diperoleh adalah sebesar 0,52. Artinya, seluruh variabel independen yang digunakan dalam persamaan regresi ini memiliki 52% kecocokan

dalam menjelaskan inflasi dan BI Rate. Sedangkan 48% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F / F-test)

Sebagaimana yang telah dijelaskan dalam pembahasan sebelumnya bahwa uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen secara bersama-sama. Pengukuran dalam pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berikut dasar pengambilan keputusannya:

- Jika nilai probabilitas F hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan/*error* (*alpha*) 0,05 maka variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen,
- Jika nilai probabilitas F hitung lebih besar dari tingkat kesalahan/*error* (*alpha*) 0,05 maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Sedangkan hipotesa penelitian yang akan diuji secara bersama dalam uji F adalah:

H0 : Inflasi dan BI rate Tidak Berpengaruh Secara Simultan Terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018,

H1 : Inflasi dan BI rate Berpengaruh Secara Simultan Terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018.

Dilihat dari hasil pengujian pada tabel, nilai probabilitas F hitung/*statistic* reputasi korporasi sebesar 0.024228 yang berarti lebih kecil dari alpha 0,05 maka secara statistik kesimpulannya adalah H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya hasil pengujian hipotesis Inflasi dan BI rate secara simultan berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018. Setelah uji pengaruh simultan, selanjutnya akan dilakukan pengujian secara individual (parsial) dengan melakukan uji t.

4.2.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t / t-test)

Setelah mengetahui hasil pengujian seluruh variabel independen secara simultan, maka perlu diketahui juga pengaruh dari masing-masing variabel. Hipotesa yang akan diuji pada pengujian parameter individual yaitu sebagai berikut:

H1-1: Inflasi berpengaruh secara parsial terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018.

H2-2: BI rate berpengaruh secara parsial terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018.

Kemudian hasilnya ditentukan dengan dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas t hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan/error (*alpha*) 0,05 maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen,
- -Jika nilai probabilitas t hitung lebih besar dari tingkat kesalahan/error (*alpha*) 0,05 maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.7 Hasil Estimasi Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.791471	1.269800	2.985881	0.0137
INFLASI	0.134135	0.167880	0.798993	0.4429
BIRATE	0.382430	0.292608	1.306970	0.2205

Sumber: Hasil Olah Output Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel di atas nilai probabilitas hasil uji t untuk variabel Inflasi (X1) menunjukkan angka 0,4429, dan BI rate (X2) sebesar 0,2205. Variabel Inflasi dan BI rate dengan perolehan nilai tersebut yang mana lebih besar dari *significance level* 5% dan nilai koefisiennya positif. Sehingga hipotesis H1-2 yang menyatakan Inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan, dan H2-2

BI rate secara parsial tidak berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018.

Nilai probabilitas dari kedua variabel independen tersebut tidak ada yang menunjukkan adanya pengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018. Untuk pembahasan lebih lanjut akan di bahas pada pembahasan selanjutnya.

4.2.4.3.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesa

Ringkasan hasil pengujian masing-masing variabel independen dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.8 Rangkuman Hasil Estimasi Common Effect Model

	Inflasi	BI rate
Imbal Hasil	0.4429	0.2205

Sumber: Hasil Olah Output Eviews 9, 2018

Dilihat pada tabel di atas bahwa dari kedua variabel, Inflasi dan BI menunjukkan tidak adanya pengaruh dengan taraf nyata 5%. Pembahasan hasil di atas dan pengaruhnya terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018 akan dijelaskan dalam ulasan di bawah ini:

1. Pengaruh Inflasi dan BI rate Terhadap Imbal Hasil Penyaluran Investasi Dana Haji Pada Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh inflasi dan BI Rate terhadap investasi dana haji pada sukuk dana haji Indonesia, maka dilakukan uji analisis data dengan menggunakan analisis regresi data panel yang mana dalam prosesnya melalui sistem tabulasi, kemudian estimasi model lalu selanjutnya dilakukan uji pemilihan model dengan menggunakan metode chow yang kemudian didapatkan hasil,

Tabel 4.9 Hasil Analisis Metode Common Effect

R-squared	0.524813	Mean dependent var	7.115385
Adjusted R-squared	0.429775	S.D. dependent var	1.058542
S.E. of regression	0.799339	Akaike info criterion	2.589111
Sum squared resid	6.389427	Schwarz criterion	2.719484
Log likelihood	-13.82922	Hannan-Quinn criter.	2.562313
F-statistic	5.522167	Durbin-Watson stat	1.159177
Prob(F-statistic)	0.024228		

Sumber: Hasil Olah Output Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat kita lihat nilai F menunjukkan angka 0.024228 yang berarti lebih kecil dari alpha 0,05 artinya Inflasi dan BI rate secara simultan berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018. Nilai F didapatkan dari uji F yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen secara bersama-sama/ keseluruhan (simultan). Sedangkan nilai koefisien determinasi (*R-squared*) terhadap variabel inflasi dan BI Rate yang diperoleh adalah sebesar 0,52. Artinya, seluruh variabel independen yang digunakan dalam persamaan regresi ini memiliki 52% kecocokan dalam menjelaskan inflasi dan BI Rate. Sedangkan 48% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 4.10 Hasil Analisis Metode Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.791471	1.269800	2.985881	0.0137
INFLASI	0.134135	0.167880	0.798993	0.4429
BIRATE	0.382430	0.292608	1.306970	0.2205

Sumber: Hasil Olah Output Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel di atas nilai probabilitas hasil uji t untuk variabel Inflasi (X1) menunjukkan angka 0,4429, dan BI rate (X2) sebesar 0,2205 terhadap imbal hasil. Variabel Inflasi dan BI rate dengan perolehan nilai tersebut yang mana lebih besar dari *significance level* 5% artinya Inflasi dan BI rate secara parsial tidak berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018.

2. Inflasi dan BI rate tidak berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia

Inflasi dan BI rate sebagai bagian dari variabel ekonomi yang apabila dapat mempengaruhi imbal hasil merupakan hal yang sangat menarik mengingat dalam penempatannya, dana haji dijamin 100% oleh pemerintah, bahwa selama masa investasi, imbal hasil dijamin dari risiko dan berbagai hal yang menimbulkan kerugian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh Inflasi dan BI rate pada imbal hasil investasi dana haji pada sukuk dana haji Indonesia. Kesimpulan tersebut diperoleh berdasarkan analisis regresi data panel yang menunjukkan angka di atas tingkat signifikansi 5% yaitu sebesar 0.4429 dan 0.2205.

Artinya, pengungkapan Inflasi dan BI rate dalam periode 2010-2018 tidak berpengaruh terhadap Imbal Hasil Sukuk Dana Haji Indonesia Tahun 2010-2018 secara parsial namun secara simultan atau menyeluruh berpengaruh terhadap imbal hasil. Tidak berpengaruh bisa saja dipengaruhi oleh seimbangannya nilai coupon untuk imbal hasil, dikarenakan dalam perhitungan imbal hasil menggunakan metode fixed rate. Dan dalam pelaksanaannya nilai imbal hasil tersebut dari awal terbit hingga jatuh tempo terjamin 100% pengembaliannya oleh pemerintah sesuai dengan undang-undang terkait yang telah mengatur investasi sukuk dana haji Indonesia. Dengan ini membuktikan bahwa dalam kinerja penyaluran dana investasi haji terbukti sudah dengan sangat baik dikelola oleh BPKH sehingga selama masa investasi dengan rentang waktu tersebut tidak terpengaruh oleh perkembangan inflasi maupun BI rate.

Kesimpulan

Dalam penelitian ini membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh inflasi dan BI Rate terhadap imbal hasil penyaluran investasi dana haji pada sukuk dana haji Indonesia (SDHI), selama masa investasi sesuai waktu penerbitan hingga pada saat jatuh tempo, inflasi maupun BI Rate selama kurun waktu tahun 2010-2018 tidak memberikan dampak

terhadap imbal hasil sukuk dana haji Indonesia secara parsial. Imbal hasil tetap aman, bebas risiko sesuai dengan janji pemerintah untuk mengelola dana haji yang telah dipercayakan Jemaah.

Pustaka Acuan

- Abidin, M. Z, 2016, *Analisis Investasi Dana Haji dalam Pembiayaan Infrastruktur dan Peningkatan Kualitas Penyelenggaraan Ibadah Haji. Harmoni*
- Abidin, M. Z, 2016, *Analisis Investasi Dana Haji dalam Pembiayaan Infrastruktur dan Peningkatan Kualitas Penyelenggaraan Ibadah Haji, HARMONI: Jurnal Multikultural & Multireligius*
- Amin, R, Surat Berharga Syariah Negara (Sbsn) Dan Pengaturannya Di Indonesia. *Jurnal Perbankan Syariah Vol. 1 No. 2, November 2016*
- An-Nadwi, A. U, 2016, *Panduan Lengkap Ibadah Haji dan Umroh*. Jakarta: Robbani Press
- Ariefiansyah, R., & Ariefiansyah, M, 2016, *Investasi Emas, Cara Kaya Untuk Semua Umur dan Semua Kalangan*. Yogyakarta: Cahay Atma Pustaka
- Arifin, M. N., & Luqman, M, 2008, *125 Masalah Haji*. Jakarta: Tiga Serangkai
- Aziz, A, 2010, *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta
- BI. (2018, oktober friday). *Moneter*. Retrieved from [www.bi.go.id: https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/penjelasan/Contents/Default.aspx](https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/penjelasan/Contents/Default.aspx)
- BPS. (2018, oktober friday). *Inflasi*. Retrieved from [www.bps.go.id: https://www.bps.go.id/subject/3/inflasi.htm](https://www.bps.go.id/subject/3/inflasi.htm)
- Budhi, Philosophy, 2013, *Modernity and Colonialism. Budhi: A Journal and Ideas Culture*
- Data, K. (2017, Maret Jumat). *Databooks*. Retrieved Maret Kamis, 2018, from [Katadata.co.id: https://databooks.katadata.co.id/datapublish/2017/03/03/berapa-jamaah-umroh-indonesia](https://databooks.katadata.co.id/datapublish/2017/03/03/berapa-jamaah-umroh-indonesia)

- Datuk, B, Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Vol 14 No. 1 / Maret 2014*, 2014
- djppr. (2016, agustus senin). *Infomasi Publik SBSN*. Retrieved juni rabu, 2018, from Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan: <http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/1656>
- Downes, J., & Goodman, J. E, 1994, *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Fatchbook, T. W, *Country Comparison: Population*. virginia: www.cia.gov, 2017
- Febrina, 2009, Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate Dan Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Pofitabilitas Bank Peiode 2003-2007. *Karisma*
- Hariyanto, E, 2017, *Mengenal Sukuk Negara*. Yogyakarta: Gava Media
- Huda, N., & Nasution, M. E, 2008, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana
- Huda, N., & Nasution, M. E, 2008, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana
- Karim, A, 2007, *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: Raja Grafindo
- Karim, A, 2008, *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: Raja Gafindo
- Kata Data. (2017, juli jumat). *Kata data*. Retrieved maret rabu, 2018, from <https://databooks.katadata.co.id/datapublish/2017/07/28/2017-kuota-hai-indonesia-menjadi-221-ribu-jemaah>
- Kementean Agama, 2014, *UU Nomor 34 Tahun 2014 Tentang Pengelolaan Keuangan Haji*. Jakarta: Kemenag
- Kementerian Agama, 2014, *UU No. 34 tentang Pengelolaan Keuangan Haji*. Jakarta: Kemenag
- Kementerian Agama, 2016, *Keputusan Menteri Agama Nomor 210 Tentang Penetapan Kuota Haji*. Jakarta: Kemenag.go.id
- Kementerian Agama, *Perpres Nomor 110 Tahun 2017 tentang BPKH*. Jakarta: Kemenag, 2017

- Kementerian Agama, 2018, *PP No. 5 tentang Pelaksanaan Undang-Undang Nomor 34 Tahun 2014 Tentang Pengelolaan Keuangan Haji*. Jakarta: Kemenag
- Kuncoro, M, 2013, *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Manab, A., & Sujianto, A. E, 2016, *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro Terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia*. Tulungagung: Cahaya Abadi
- Nachrowi Djalal Nachrowi, H. U, 2016, *Ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*. Jakarta : Salemba
- Nanga, M, 2001, *Makro Ekonomi*. Jakarta: Raja Grafindo
- OJK, 2008, *UU No. 19 Tentang Surat Berharga Syariah Negara*. Jakarta: OJK
- Pew Research, 2011, *Muslim Population Of Indonesia*. washington d.c: pew research center
- Primadhany, E. F, 2017, *Tinjauan Terhadap Tanggung jawab Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) Dalam Melakukan Penempatan Dan/ Atau Investasi Keuangan Haji, Jurnal Hukum dan Syariah*
- Putri, A. M, 2015, *Implementasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Seri Sukuk Negara Ritel Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara, Privat Law Vol. III No 2 Juli-Desember 2015, 2015*
- Rahardja, P., & Manurung, M, 2008, *Teori Ekonomi Makro*. Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI
- Rodoni, P. D, 2009, *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta
- Rodoni, P. D, 2010, *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penerbit UIN Jakarta
- Sugiyono, 2016, *Metode Peneliti Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta,
- Sutedi, A, 2009, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika

- Trisilo, R. B, 2014, *Penerapan Akad Pada Obligasi Syariah Dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara / Sbsn)*. *Economic: Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*
- Yanti, O., & Safitri, 2011, *Pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap harga saham LQ45 di bursa efek Indonesia*, *Jurnal Okta*
- Yodiatmaja, B, 2012, *Hubungan Antara Bi Rate Dan Inflasi*. *Jejak 5 (2) (2012): 117-229*. DOI: 10.15294/jejak.v7i1.3596