

**PENGARUH MAKRO DAN MIKRO EKONOMI TERHADAP
RETURN ON INVESMENT BADAN PENGELOLA KEUANGAN
HAJI (BPKH) DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**OLEH:
QAULAN HAFIZTH
NIM : 20108030002**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGRI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2024**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-862/Un.02/DEB/PP.00.9/06/2024

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH MAKRO DAN MIKRO EKONOMI TERHADAP *RETURN ON INVESTMENT* BADAN PENGELOLA KEUANGAN HAJI (BPKH) DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : QAULAN HAFIZTH
Nomor Induk Mahasiswa : 20108030002
Telah diujikan pada : Jumat, 31 Mei 2024
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Rizaldi Yusfiarto, S.Pd.,M.M.
SIGNED

Valid ID: 66669c81bdb07



Penguji I
Muhfiatun, S.E.I., M.E.I.
SIGNED

Valid ID: 666678c756b32



Penguji II
Ratna Sofiana, SH.,M.SI
SIGNED

Valid ID: 66667925d0f0a



Yogyakarta, 31 Mei 2024
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 6666c374ac104

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Qaulan Hafizth

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca meneliti memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Qaulan Hafizth

NIM : 20108030002

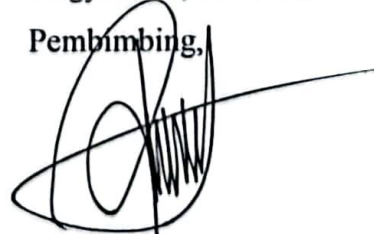
Judul : **“Pengaruh Makro dan Mikro Ekonomi Terhadap *Return On Invesment* Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 15 Mei 2024

Pembimbing,



Rizaldi Yusfiarto, S.Pd., M.M
NIP. 19901122 201903 1 012

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamualaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Qaulan Hafizth

NIM : 20108030002

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul atas karya ilmiah saya yang berjudul: **"Pengaruh Makro dan Mikro Ekonomi Terhadap *Return On Investment* Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi"** adalah benar- benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan diduplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan dibuat dalam bodynote serta daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan pada karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun

Demikian pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 15 Mei 2024

Penyusun,



Qaulan Hafizth

NIM. 20108030002

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

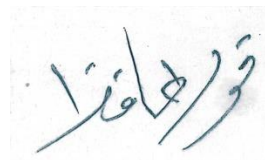
Nama : Qaulan Hafizth
NIM : 20108030002
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: **“Pengaruh Makro dan Mikro Ekonomi Terhadap *Return On Invesment* Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas *Royalty Non Exclusive* ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada Tanggal 15 Mei 2024
Yang Menyatakan



Qaulan Hafizth
NIM. 20108030002

HALAMAN MOTO

“Bekerjalah untuk duniamu seakan kamu hidup selamanya, dan beribadahlah untuk akhiratmu seakan esok kamu tiada.”

(Abdullah bin Amr bin 'Ash)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmannirrahim

Alhamdulillah segala puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan kesempatan yang telah diberikan, alhasil saya dapat menyelesaikan tugas akhir ini meskipun dengan segala kekurangannya. Shalawat dan salam juga saya haturkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membuka jalan bagi ilmu pengetahuan.

Karya ilmiah ini saya persembahkan kepada:

Kedua orang tua saya, yang telah membiayai pendidikan saya dan selalu memberikan motivasi agar saya tetap bersemangat menyelesaikan studi ini. Ucapan terima kasih juga saya sampaikan kepada seluruh keluarga besar, para guru, dan teman-teman yang telah berperan dalam perjalanan saya hingga menggapai titik ini.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

<i>Huruf Arab</i>	<i>Nama</i>	<i>Huruf Latin</i>	<i>Keterangan</i>
ا	Alīf	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	ṡa'	Ṣ	S (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Hā'	Ḥ	Ha (dengan titik dibawah)
خ	Kha'	Kh	K dan h
د	Dāl	Ḍ	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	Z (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Za'	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	Es dan ye
ص	Sād	Ṣ	Es (dengan titik di bawah)

ض	Dâd	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Tâ'	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Zâ'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Aīn	‘	Koma terbalik ke atas
غ	Gaīn	G	Ge
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	'el
م	Mīm	M	'em
ن	Nūn	N	'en
و	Wāwu	W	W
ه	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis rangkap

مُتَعَدِّدَةٌ	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عِدَّةٌ	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Ta' Marbūtâh* di akhir kata

Semua ta' marbutah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal atau berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang

“al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَة	Ditulis	<i>ḥikmah</i>
جِزْيَة	Ditulis	<i>Jizyah</i>
كَرَامَة الْأَوْلِيَاء	Ditulis	<i>Karāmah al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

اَ	Fathah	Ditulis	A
إِ	Kasrah	Ditulis	I
أُ	Dammah	Ditulis	U
فَعَلَ	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
زَكَرَ	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جَاهِلِيَّة	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya" mati	Ditulis	A
تَنْسَى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya" mati	Ditulis	I
كَرِيم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فُرُوض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainaku m</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>A'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>U'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lām

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis memakai huruf awal “al”

القرآن	Ditulis	<i>Al- Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>



KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim,

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, saya memulai kata pengantar ini. Segala puji hanya layak bagi Allah SWT, Tuhan semesta alam, yang dengan segala kebesaran dan kebijaksanaan-Nya telah memberikan saya kesempatan dan kekuatan untuk menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam tak lupa saya haturkan kepada Nabi besar kita, Muhammad SAW, teladan utama yang kehidupan dan ajarannya menjadi sumber inspirasi dan kekuatan dalam setiap langkah.

Saya ingin mengucapkan terima kasih yang tulus kepada semua yang telah membantu saya dalam proses penelitian dan penulisan skripsi ini. Terutama kepada dosen pembimbing yang dengan sabar memberikan arahan dan bimbingan, serta kepada keluarga dan teman-teman yang selalu memberikan dukungan moral dan doa. Dengan segala kerendahan hati penyusun ucapkan terima kasih juga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, MA. Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. H. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag. selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
4. Ibu Sunarsih, SE, M.Si. selaku Dosen Penasihat Akademik yang selalu memberikan bimbingan dan motivasi selama perkuliahan dan penyusunan tugas akhir ini.
5. Bapak Rizaldi Yusfiarto, S.Pd., M.M. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan arahan, nasihat, masukan, saran, dan motivasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
6. Bapak Wahyu Suko selaku Dosen Praktikum Pasar Modal Syariah yang telah memberikan bimbingan dan arahan mengenai data studi ini.

7. Bapak Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si. yang sudah memberikan bimbingan dalam pengolahan data skripsi saya.
8. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan selama perkuliahan.
9. Seluruh pegawai dan staf tata usaha program studi maupun Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
10. Orang tuaku tercinta yang tiada kenal lelah berjuang demi kesuksesan putranya, yang selalu memberikan bimbingan, dorongan, dan tak lupa doa yang tak henti-hentinya beliau panjatkan kehadiran Allah SWT agar putra-putrinya meraih kesuksesan.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi banyak orang dan menjadi sarana untuk meningkatkan keilmuan yang bermanfaat. Saya berharap karya ini juga dapat menjadi salah satu bentuk pengabdian kepada masyarakat dan umat manusia pada umumnya, sesuai dengan ajaran Islam yang senantiasa mengajarkan kita untuk berkontribusi positif kepada dunia.

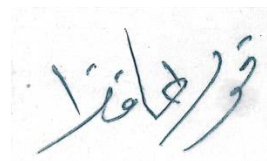
Akhir kata, saya memohon ampun atas segala kekurangan dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini, baik yang disengaja maupun tidak. Semoga Allah SWT menerima usaha kita dan mengampuni segala kesalahan.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 15 Mei 2024

Penyusun



Qaulan Hafizth
NIM. 20108030002

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	iv
HALAMAN MOTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
ABSTRAK.....	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	12
E. Sistematika Penulisan.....	13
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	15
A. Landasan Teori.....	15
1. <i>Economic Value of Time Theory</i>	15
2. <i>Return on Investment (ROI)</i>	17
3. Institusi Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH).....	17
4. Makro dan Mikro Ekonomi	18
5. Kurs	19
6. Harga Emas	20

7. <i>Finance to Deposit Ratio (FDR)</i>	22
8. Nisbah Deposito Syariah	23
9. Inflasi	25
B. Penelitian Terdahulu	26
C. Pengembangan Hipotesis.....	31
D. Kerangka Teoritis.....	37
BAB III METODE PENELITIAN	39
A. Jenis Penelitian.....	39
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian	39
C. Populasi dan Sampel	42
D. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	43
E. Metode Analisis Data	44
1. Statistik Deskriptif.....	44
2. Uji Asumsi Klasik	45
4. Uji Regresi Moderasi.....	51
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	54
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	54
B. Analisis Deskriptif	55
C. Pengujian Hipotesis.....	57
1. Uji Asumsi Klasik	57
2. Uji Regresi Linear Berganda.....	59
3. Uji Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis)	63
D. Pembahasan	69
BAB V PENUTUP	79
A. Kesimpulan	79
B. Keterbatasan.....	81
C. Saran	81
DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN	87

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	27
Tabel 3.1 Definsi operasional variabel dependen	40
Tabel 3.2 Definsi operasional variabel independen.....	41
Tabel 3.3 Definsi operasional variabel moderasi	42
Tabel 4.1 Statistkik Deskriptif	55
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	57
Tabel 4. 3 Hasil Uji Autokorelasi	58
Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	58
Tabel 4. 5 Hasil Uji Normalitas	59
Tabel 4. 6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda.....	59
Tabel 4. 7 Hasil Uji Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis)	63
Tabel 4. 8 Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap Pertama.....	65
Tabel 4. 9 Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap Kedua	66
Tabel 4. 10 Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap Ketiga	67
Tabel 4. 11 Hasil Uji Regresi Moderasi Tahap Keempat	68



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 10 Negara dengan Jumlah Populasi Muslim Terbanyak Dunia Tahun 2023.....	1
Gambar 1. 2 Saldo dan Nilai Manfaat dari BPKH Indonesia Tahun 2017-2022	4
Gambar 1. 3 Saldo dan Nilai Manfaat dari LTH Malaysia Tahun 2017-2022.....	5
Gambar 2. 1 Kerangka Teoritis.....	38

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data output semua variabel berdasarkan rumus	87
Lampiran 2 : Data output semua variabel berdasarkan Software SPSS 29.....	88

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor makro dan mikro ekonomi terhadap *Return On Investment* Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) dengan inflasi sebagai variabel moderasi. Studi ini dilaksanakan dengan memakai data sekunder yang diperoleh dari BPKH dan sumber terpercaya lainnya. Metode analisis yang dipakai ialah regresi linier berganda dengan bantuan *software* SPSS 29. Hasil penelitian memperlihatkan yaitu faktor-faktor seperti kurs, harga emas, *Finance to Deposit Ratio* (FDR), dan nisbah deposito syariah memengaruhi signifikan kepada ROI BPKH. Di samping itu, inflasi juga berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara faktor makro dan mikro ekonomi dengan ROI BPKH. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi BPKH dalam merancang strategi investasi yang lebih efektif dan bagi industri keuangan syariah dalam mengembangkan produk dan layanan yang sesuai dengan kebutuhan BPKH.

Kata Kunci: *Return On Investment*, Badan Pengelola Keuangan Haji, Inflasi, Kurs, Harga Emas, *Finance to Deposit Ratio*, Nisbah Deposito Syariah.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of macro and micro economic factors on Return On Investment of Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) with inflation as a moderating variable. This research was conducted using secondary data obtained from BPKH and other trusted sources. The analysis method used is multiple linear regression with the help of statistical software. The research results show that factors such as the exchange rate, gold price, Finance to Deposit Ratio (FDR), and sharia deposit ratio have a significant influence on BPKH's ROI. Apart from that, inflation also acts as a moderating variable that influences the relationship between macro and micro economic factors and BPKH ROI. These findings provide important insights for BPKH in designing more effective investment strategies and for the Islamic finance industry in developing products and services that suit BPKH's needs.

Keywords: *Return on Investment, Badan Pengelola Keuangan Haji, Inflation, Exchange Rates, Gold Prices, Finance to Deposit Ratio, Sharia Deposit Ratio.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

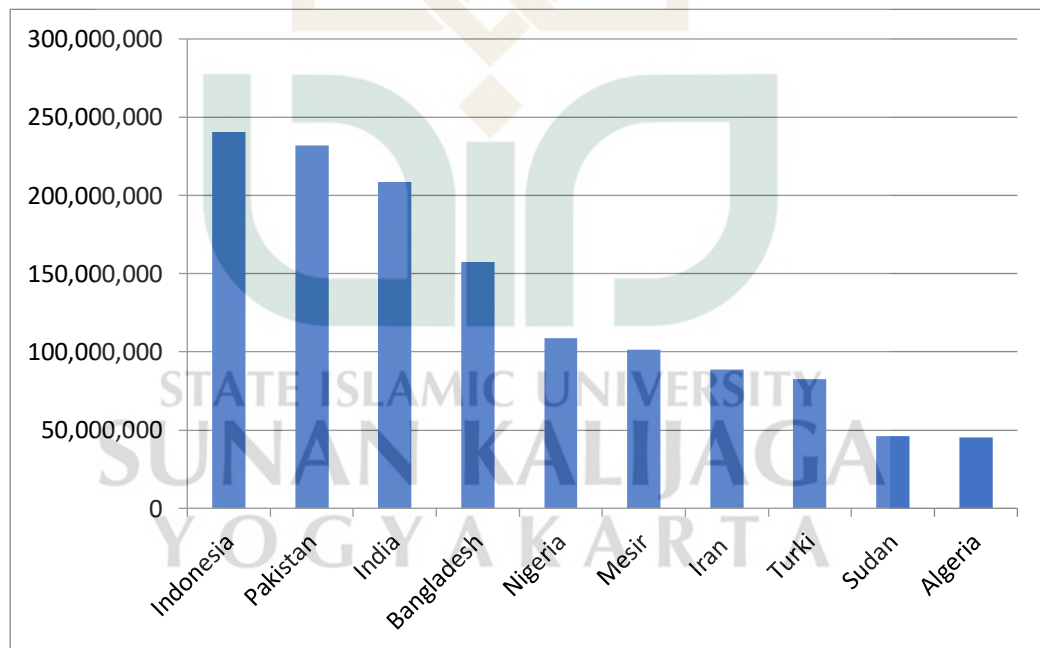
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang Masalah

Indonesia dengan mayoritas penduduknya yang beragama Islam terbesar di dunia. Negara ini tidak hanya menjadi pusat populasi Muslim global, tetapi juga menggambarkan bagaimana Islam berinteraksi harmonis dengan berbagai tradisi lokal dan agama lain. Data menunjukkan bahwa lebih dari 87% penduduk Indonesia menganut agama Islam (Databoks, 2023).

Gambar dibawah ini menunjukan grafik 10 negara dengan jumlah populasi muslim terbanyak dunia pada tahun 2023.



Gambar 1. 10 Negara dengan Jumlah Populasi Muslim Terbanyak Dunia Tahun 2023

Sumber: *kataboks.katadata.co.id* (Databoks, 2023)

Melihat gambar di atas, dapat dikatakan bahwa kuota haji Indonesia menjadi yang terbesar dibandingkan negara lain. Hal ini berpotensi meningkatkan

kesejahteraan masyarakat dalam aspek ekonomi, sosial, dan agama. Namun, biaya haji terus meningkat setiap tahun, sementara kuota yang terbatas memperpanjang daftar tunggu. Dalam konteks penyelenggaraan haji di Indonesia, pengelolaan dana haji menjadi aspek yang sangat krusial (Hidayat, 2014). Pendaftaran haji yang melonjak menyebabkan daftar tunggu yang terus memanjang. Akibatnya, dana haji yang diserap oleh pemerintah terakumulasi dan tidak dipakai selama periode menunggu yang panjang (Majid et al., 2016).

Menyaksikan jumlah jemaah Indonesia yang berkeinginan untuk menunaikan ibadah haji mencapai 550 ribu, sementara kuota haji yang tersedia jauh lebih besar, terdapat fenomena dimana daftar tunggu mencapai 211.000 orang. Sebagai respons terhadap situasi ini, pemerintah mengambil kebijakan untuk membentuk *waiting list* sebagai langkah untuk mengelola antrean calon jemaah haji (Saifuddin, 2018). Penerimaan pemerintah untuk ibadah haji akan menaik seiring dengan bertambahnya jumlah orang yang masuk daftar tunggu pemberangkatan (Muthiah, 2022).

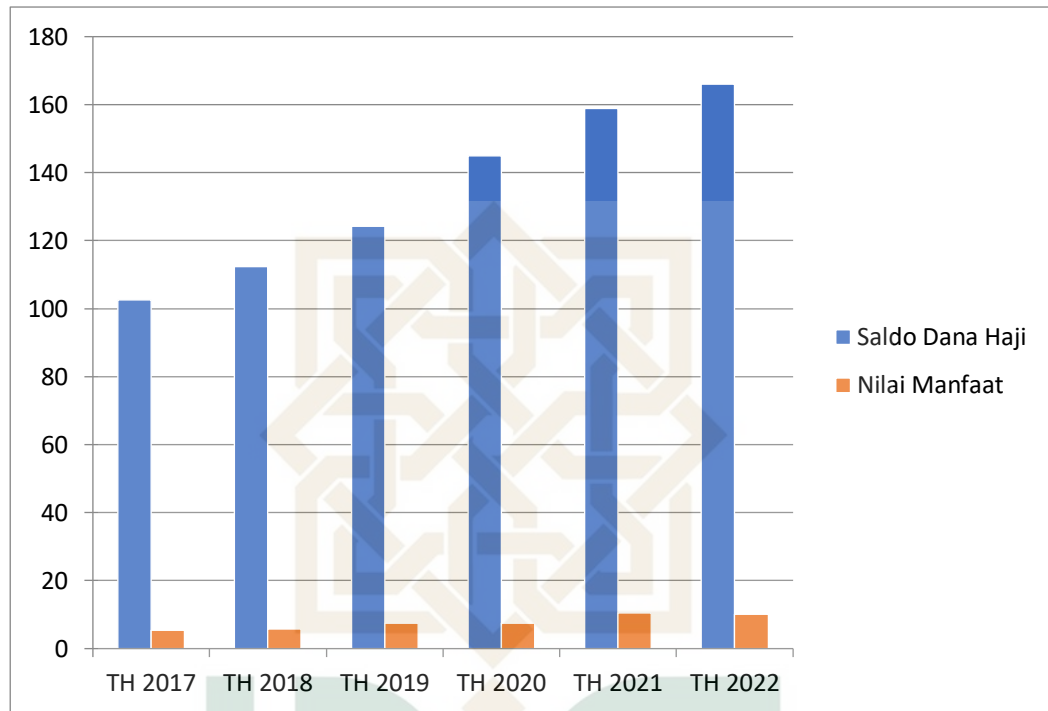
Jumlah jemaah haji yang ingin berangkat tahun 2018 mencapai 221.000 orang dengan biaya Rp20 juta per jemaah,. Hasilnya, jumlah setoran dana haji yang terhimpun dari jemaah yang berangkat pada tahun tersebut mencapai Rp112,35 triliun. Adapun jumlah jemaah haji tahun 2019 terdiri dari 210.000 jemaah haji biasa, 15.000 jemaah haji khusus, dan tambahan 7.226 jemaah dari Kerajaan Arab Saudi. Tahun tersebut, jemaah wajib membayar setoran sejumlah Rp25 juta (BPKH, 2020). Artinya total simpanan yang diterima jemaah haji tahun 2019 menggapai Rp124,32 triliun (Kusumah, 2022).

Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) menetapkan tahun 2019 sebagai tahun investasi untuk meningkatkan pelayanan haji secara transparan, akuntabel, dan sesuai prinsip syariah. Hal ini krusial, terutama bagi warga dengan pendapatan terbatas yang menabung puluhan tahun untuk mendaftar haji. Pengelolaan dana haji harus berdasarkan pada nilai kemanusiaan tinggi sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada calon jemaah haji (Amah, 2013). Investasi pada dana haji diharapkan memberikan keuntungan yang signifikan, dapat diperuntukkan untuk meningkatkan pelayanan ibadah haji, seperti subsidi biaya perjalanan dan pemondokan di tanah suci (Primadhany, 2018).

Indonesia tertinggal dari Malaysia dalam memanfaatkan investasi dana haji selama 54 tahun. Ketua Umum Majelis Ulama Indonesia (MUI) menyatakan investasi dana haji untuk pembangunan infrastruktur diperbolehkan, dengan fatwa khusus dari MUI (Purnamasari & Darmawan, 2017). Tantangan umum bagi negara yang mengirim warga haji ialah pengelolaan dana haji yang memerlukan investasi produktif dan efisien. Hal ini diperlukan untuk mengatasi peningkatan biaya dan memastikan pelayanan haji tetap optimal (Aziz et al., 2023).

Banyak negara mengadopsi model pengelolaan dana haji seperti yang diterapkan oleh Lembaga Tabung Haji (LTH) Malaysia, dengan dana yang terkumpul diinvestasikan, baik dalam bentuk jangka pendek maupun di pasar uang islam (Nurhasanah, 2011). LTH Malaysia telah sukses mengelola dana haji selama setengah abad dengan investasi yang cerdas dan menciptakan mekanisme perlindungan potensi kerugian. Dengan pengelolaan risiko yang efektif, mereka d menggapai tingkat *return on investment* (ROI) yang diperlukan (Wibowo, 2019).

Gambar dibawah ini menunjukan grafik perbandingan saldo dan nilai manfaat antara BPKH Indonesia dan LTH Malaysia dari tahun 2017-2022.

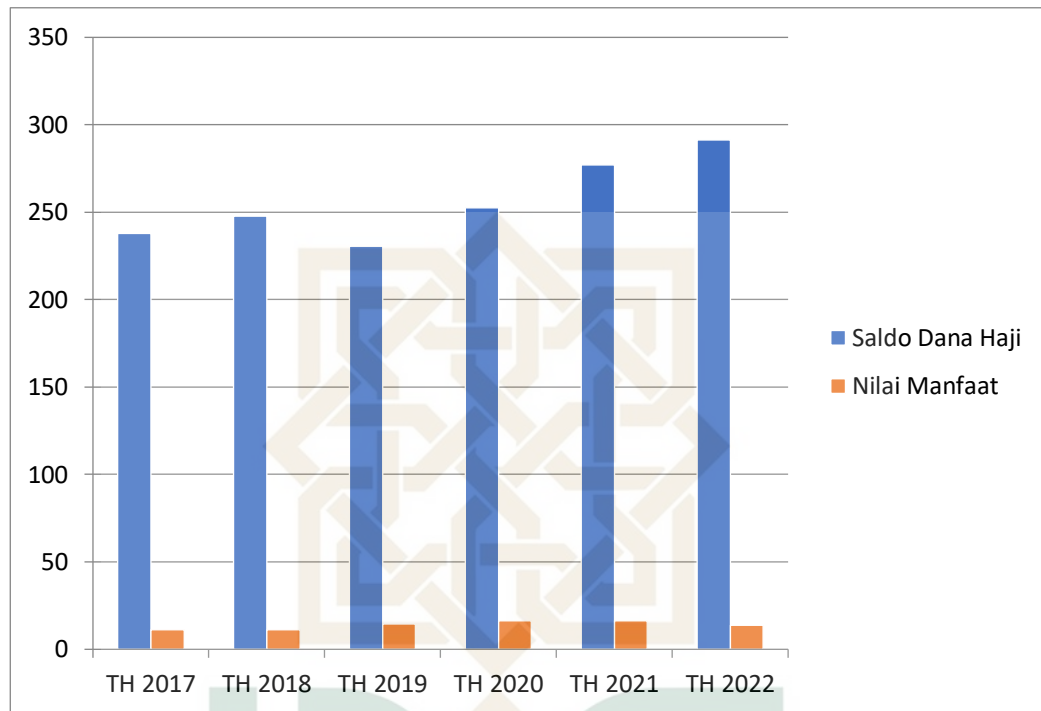


Gambar 1. 2 Saldo dan Nilai Manfaat dari BPKH Indonesia Tahun 2017-2022

Sumber: Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH, 2023)

Gambar 1.1 diketahui saldo dana haji dan nilai manfaat tiap tahunnya mengalami kenaikan lebih 5% dari tahun sebelumnya kecuali pada tahun 2022 nilai manfaat mengalami penurunan sebesar 3,8 % dari nilai manfaat tahun 2021. Pada tahun 2017 BPKH mencatat saldo dana haji sebesar Rp 102,5 triliun dengan nilai manfaat sebesar Rp 5,3 triliun. Pada tahun 2018 BPKH mencatat saldo dana haji sebesar Rp 112,4 triliun dan meningkat 9,85% dari tahun 2017 dengan nilai manfaat sebesar 5,7 triliun. Tahun 2019 tercatat mengalami kenaikan sebesar Rp 124,3 triliun dan tahun 2020 sebesar Rp 144,9 triliun dengan nilai manfaat yang sama sebesar 7,4 triliun. Sedangkan tahun 2021 dan tahun 2022 masing-masing

saldo dana haji tercatat sebesar Rp 158,8 triliun dan Rp 166 triliun dengan nilai manfaat sebesar Rp 10,5 triliun dan 10,1 triliun (BPKH, 2023).



Gambar 1. 3 Saldo dan Nilai Manfaat dari LTH Malaysia Tahun 2017-2022

Sumber: Lembaga Tabung Haji (LTH, 2023)

Gambar 1.2 diketahui saldo dana haji dan nilai manfaat tiap tahunnya mengalami fluktuatif dari tahun – tahun sebelumnya. Pada tahun 2017 LTH mencatat saldo dana haji sebesar Rp 238 triliun dengan nilai manfaat sebesar Rp 11,2 triliun. Pada tahun 2018 LTH mencatat saldo dana haji sebesar Rp 247,6 triliun dan meningkat 4% dari tahun 2017 dengan nilai manfaat sebesar 11,3 triliun. Tahun 2019 tercatat mengalami kenaikan sebesar Rp 230,7 triliun dan tahun 2020 sebesar Rp 252,4 triliun dengan nilai manfaat sebesar 14,5 triliun dan Rp 16,3 triliun. Sedangkan tahun 2021 dan tahun 2022 masing-masing saldo dana haji tercatat sebesar Rp 277 triliun dan Rp 291,2 triliun dengan nilai manfaat sebesar Rp 16,2 triliun dan 13,7 triliun (LTH, 2023).

Berdasarkan data di atas, dapat dibandingkan bahwa BPKH belum lama menginvestasikan dana haji sehingga saldo dana haji lebih kecil dibandingkan LTH. Kebijakan investasi LTH yang berbeda dari BPKH membuatnya lebih unggul dalam melaksanakan opsi investasi pilihan yang menguntungkan bagi jamaah haji (Budi, 2023). Selain yang tertera diatas ada juga yang menjadi perbedaan antara BPKH dan LTH (Yusuf, 2023) :

1. Setelah 20 tahun beroperasi secara stabil mulai tahun 1960an, LTH terjun ke dunia investasi langsung tahun 1980an, mempertaruhkan klaimnya di perkebunan dan industri. Pemerintah Malaysia mendukung langkah ini karena akan mendorong pembangunan ekonomi dan penciptaan lapangan kerja baru. Karena BPKH baru dibentuk saat 2017, maka diperlukan pelatihan ekstensif sebelum dapat berpartisipasi dalam investasi langsung.
2. Dalam operasionalnya, LTH Malaysia meniru bank. Meskipun terdapat kurang dari 3,5 juta orang yang menunggu untuk menunaikan ibadah haji, LTH bertanggung jawab mengelola dana hampir 9 juta orang. Sementara BPKH hanya akan mengambil dana dari orang yang ingin berangkat haji.
3. Di Malaysia, yang sudah haji dan ingin berhaji lagi tak dapat subsidi, berbeda dengan Indonesia yang masih bisa dapat subsidi setelah menunaikan ibadah haji.
4. Subsidi diberikan secara lebih tepat sasaran kepada individu yang membutuhkan dan tidak mampu secara ekonomi, dengan memperhitungkan perbedaan kemampuan ekonomi.

BPKH sebagai investor, akan menempatkan modalnya pada sektor-sektor yang dianggap aman (Soemitra, 2018). Perubahan kurs rupiah terhadap dolar amerika dapat mempengaruhi ROI melalui saluran permintaan dan penawaran domestik. Penurunan kurs pada jangka pendek dapat mengurangi ROI dengan dampak negatif pada daya beli domestik, mengurangi permintaan masyarakat dan pengeluaran lembaga untuk investasi (Maulana & Rafdi, 2018).

Hasil penelitian terdahulu menjelaskan peningkatan kurs pada periode tertentu (2009-2011 dan 2013-2015) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROI) perusahaan manufaktur di BEI (Machmud, 2020). Dari dua penelitian terdahulu dapat dikatakan fluktuasi kurs dapat berdampak negatif maupun positif tergantung pada kebijakan pemerintah. Mengingat situasi yang tidak pasti pada tahun 2018-2022, diperlukan penelitian berkelanjutan yang dapat menjadi dasar untuk memutuskan kebijakan yang tepat bagi perusahaan.

Faktor ekonomi makro telah menjadi fokus utama bagi investor, keberlanjutan pergerakan kurs mata uang, terutama terkait dengan dolar Amerika Serikat, menjadi faktor krusial bagi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional karena mereka memakai mata uang asing sebagai alat pembayaran dalam transaksi mereka (Astuti et al., 2016). Stabilitas kurs memainkan peran penting dalam pasar bebas global, tercermin dari dua perspektif yaitu stabilitas harga barang dan jasa di dalam negeri yang terkait dengan inflasi, dan fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh perubahan kurs dan inflasi. Perubahan ini memengaruhi pengembalian dan tingkat keuntungan dapat mendorong iklim investasi baik di tingkat mikro maupun makro dengan investor mencari keuntungan

untuk diri mereka dan untuk perekonomian negara tersebut (Arnita & Muttaqin, 2021).

Harga emas juga merupakan faktor ekonomi makro yang harus dipertimbangkan dalam investasi. Emas dianggap stabil dalam nilainya dan dapat dengan mudah dicairkan jika dibutuhkan (Sodik, 2017). Prinsip dasar penawaran dan permintaan juga memengaruhi harga emas. Ketika permintaan emas melebihi penawarannya, harga logam mulia ini cenderung meningkat. Sebaliknya, jika penawaran lebih besar dari pada permintaan, harga emas akan mengalami penurunan (Rusbariand et al., 2012).

Penelitian lain menemukan hubungan negatif antara harga emas dan ROI perusahaan, yang berarti kenaikan harga emas cenderung menurunkan ROI. Ketika investor beralih ke emas, mereka mungkin menarik dana dari investasi lain seperti saham, menyebabkan penurunan harga saham dan ROI perusahaan di sektor lain. (Widjanarko et al., 2020). Hal ini menjadi pertimbangan penting dalam memutuskan investasi yang baik. Mengingat harga emas terus meningkat dari tahun 2018-2022, dapat dipastikan ROI perusahaan akan meningkat drastis sehingga diperlukan penelitian lain yang dapat menjelaskan situasi sekarang

Disamping faktor ekonomi makro terdapat faktor mikro ekonomi yang mempengaruhi ROI BPKH yaitu *finance to deposit ratio* (FDR) dan nisbah deposito syariah. BPKH dapat menghasilkan nilai manfaat dengan memberikan pembiayaan kepada nasabah melalui bank syariah, yang merupakan produk jasa bank yang memberikan pinjaman untuk memenuhi kebutuhan nasabah (Ulya, 2019). FDR yang tinggi dapat mendorong ROI, karena bank memiliki lebih banyak

dana untuk disalurkan ke sektor produktif (Maysarah & Kharisma, 2020). Perihal ini dapat meningkatkan pendapatan bank, yang pada akhirnya dapat meningkatkan keuntungan yang berdampak terhadap ROI BPKH.

Penelitian lain mengungkapkan bahwa peningkatan profitabilitas (ROI) pada satu perusahaan di industri tersebut dikaitkan dengan penurunan profitabilitas rata-rata di industri tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa fenomena ekonomi dari peningkatan ROI pada satu perusahaan dapat bersifat negatif bagi perusahaan lain di industrinya (Sari et al., 2016). Karena penelitian yang ada tidak konsisten, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami perbedaan yang terjadi akibat variasi waktu penelitian.

Sedangkan nisbah deposito syariah merupakan sumber pendanaan penting bagi bank syariah. Peningkatan volume nisbah deposito syariah dapat berdampak positif pada profitabilitas bank, tergantung pada kemampuan bank mengalihkan deposito menjadi kredit. Konversi deposito ke fasilitas kredit dapat memberikan pendapatan tambahan bagi bank (Fathimah, 2019). Nisbah deposito mendukung ROI sebagai sumber dana utama untuk berbagai aktivitas perbankan, termasuk pembiayaan, investasi, dan operasional (Schiffman, 2008).

Inflasi merupakan salah satu faktor utama yang mengakibatkan kenaikan harga-harga barang, dan perihal ini juga berdampak pada harga emas (Anggriana, 2020). Inflasi tinggi meningkatkan harga emas karena masyarakat cenderung berinvestasi dalam emas yang dianggap aset lebih aman dan stabil nilainya dari pada uang tunai yang terkena inflasi. Peningkatan minat pada emas dapat mengakibatkan kenaikan harga emas (Silvia et al., 2013).

Kenaikan harga emas memiliki efek positif terhadap profitabilitas (ROI) perusahaan di Amerika Serikat, terutama pada periode dengan inflasi yang tinggi (Lubis et al., 2021). Dalam penelitian ini, semua variabel menggunakan variabel moderasi sebagai pengganggu. Hal ini dilakukan untuk memastikan bahwa inflasi juga termasuk dalam kategori variabel yang mempengaruhi ROI yang belum sepenuhnya dikaji pada penelitian terdahulu.

Sebagai tindakan pencegahan kepada penyebaran pandemi COVID-19, otoritas Arab Saudi memutuskan saat 2021 untuk melarang ibadah haji di semua negara, termasuk Indonesia (Yulianingsih, 2021). Karena itu, daftar tunggu calon jemaah haji Indonesia kini jauh lebih panjang, dan dana yang terkumpul untuk menunaikan ibadah haji pun semakin banyak (Qoumas, 2021). Saat tersebut, isu terkait investasi dana haji oleh BPKH yang tidak sesuai prinsip menimbulkan ketidakpercayaan di kalangan publik, membuat masyarakat ragu untuk menyetorkan dana haji ke BPKH (Effendy, 2021). Data yang disajikan berupa data mentah yang belum tentu semua kalangan dapat memahaminya.

Dalam konteks investasi, BPKH menekankan pentingnya penyusunan portofolio investasi yang efektif dan efisien (Witjaksono, 2020). Capital gain merupakan instrumen penting dalam menggapai tujuan keuangan jangka panjang dalam pengelolaan dana haji (Witjaksono et al., 2019).

Untuk memastikan instrumen investasi haji yang dipilih BPKH setelah mempertimbangkan secara matang faktor makro dan mikro ekonomi benar-benar meningkatkan kualitas ibadah haji dan memberikan manfaat bagi jemaah haji, maka lembaga harus melakukan evaluasi secara komprehensif. Di samping itu, BPKH

mempunyai tanggung jawab untuk menilai potensi peluang investasi dengan cara yang mendorong pertumbuhan keuangan sosial syariah dengan tetap mematuhi standar lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Berdasarkan gambaran latar belakang yang telah disajikan, penulis merasa tertarik untuk mengubah topik ini menjadi sebuah karya ilmiah yang akan diberi judul **“Pengaruh Makro Dan Mikro Ekonomi Terhadap *Return On Investment* Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi”**.

B. Rumusan Masalah

Peneliti mengembangkan rumusan masalah penelitian sebagai berikut berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya:

1. Bagaimana pengaruh kurs terhadap ROI BPKH ?
2. Bagaimana pengaruh harga emas terhadap ROI BPKH ?
3. Bagaimana pengaruh FDR terhadap ROI BPKH ?
4. Bagaimana pengaruh nisbah deposito syariah terhadap ROI BPKH ?
5. Apakah inflasi berperan sebagai variabel moderasi dalam memengaruhi hubungan antara makro ekonomi (kurs dan harga emas) dan mikro ekonomi (FDR dan deposito syariah) dengan ROI BPKH?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan studi ini dapat peneliti rangkum dengan melihat rumusan masalah yang telah diajukan :

1. Untuk menganalisis pengaruh kurs terhadap ROI BPKH.
2. Untuk menganalisis pengaruh harga emas terhadap ROI BPKH.

3. Untuk menganalisis pengaruh FDR terhadap ROI BPKH.
4. Untuk menganalisis pengaruh nisbah deposito syariah terhadap ROI BPKH.
5. Untuk menganalisis peran inflasi sebagai variabel moderasi.

D. Manfaat Penelitian

a. Manfaat bagi Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH)

Hasil penelitian dapat memberikan wawasan lebih mendalam kepada BPKH mengenai bagaimana kurs, harga emas, FDR, dan nisbah deposito syariah terhadap ROI mereka. Perihal ini dapat membantu BPKH dalam merancang strategi investasi yang lebih efektif.

b. Manfaat bagi Industri Keuangan Syariah

Bank umum syariah dan sektor keuangan syariah secara keseluruhan dapat memakai kajian ini sebagai landasan untuk mengembangkan layanan dan produk yang disesuaikan dengan kebutuhan BPKH.

c. Kontribusi terhadap Penelitian Akademik

Studi ini dapat menjadi sumbangan kepada literatur penelitian di bidang ekonomi syariah dan keuangan Islam dengan menggali lebih dalam dampak faktor eksternal terhadap investasi dalam konteks institusi keuangan syariah.

d. Kontribusi terhadap Kebijakan Publik

Hasil penelitian dapat memberikan masukan kepada pembuat kebijakan publik dalam merancang kebijakan yang mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan BPKH serta pengelolaan dana haji secara efisien.

e. Manfaat bagi Investor

Bagi investor yang memiliki kepentingan dalam investasi di institusi keuangan syariah, studi ini dapat memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai faktor-faktor yang memengaruhi ROI BPKH.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika pembahasan adalah suatu gambaran dari isi keseluruhan pada penelitian. Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari 5 (lima) bab dengan beberapa sub bab, berikut ini merupakan gambaran sistematika secara garis besar yang disusun oleh peneliti:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab pertama dari penelitian ini disusun untuk menyajikan konteks latar belakang penelitian, rumusan masalah yang dikembangkan, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II: LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA

Bab kedua dari penelitian ini akan menjabarkan penjelasan mengenai landasan teori dan kajian pustaka yang mendasari penelitian yang dilakukan, referensi dari penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis serta membuat dan menyusun kerangka pemikiran.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ketiga dari penelitian ini menjabarkan mengenai jenis penelitian, definisi variabel, cara pengukuran variabel penelitian, menentukan populasi dan sampel penelitian, mencantumkan sumber data penelitian dan teknik pengumpulan data, serta metode analisis data yang digunakan.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab keempat adalah isi pokok pada penelitian ini. Jawaban untuk masalah masalah yang muncul selama rumusan masalah disediakan dalam bab ini dalam bentuk temuan penelitian dari analisis data yang dikumpulkan serta interpretasi hasil penelitian.

BAB V: PENUTUP

Bab terakhir dari studi ini akan memberikan temuan berdasarkan pemrosesan data, keterbatasan penelitian, dan rekomendasi yang mungkin berguna bagi pihak terkait.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari pengujian hipotesis yang dilaksanakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Kurs memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Investment (ROI). Artinya, ketika kurs meningkat, ROI cenderung menurun. Ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat berdampak buruk pada pengembalian investasi.
2. Kenaikan harga emas berdampak positif pada hasil investasi. Artinya, ketika harga emas naik, hasil dari investasi di emas cenderung meningkat. Ini karena BPKH melihat emas sebagai aset yang aman dan menguntungkan saat harganya naik. Oleh karena itu, mereka lebih cenderung mengalokasikan lebih banyak dana ke emas untuk memanfaatkan kenaikan harga, yang pada gilirannya meningkatkan potensi keuntungan dari investasi BPKH.
3. Salah satu faktor yang berpengaruh positif terhadap ROI adalah FDR. Artinya, peningkatan FDR cenderung meningkatkan ROI. Temuan ini menunjukkan bahwa BPKH (Badan Pengelola Keuangan Haji) sangat dipengaruhi oleh variasi dalam FDR. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio pembiayaan terhadap simpanan, semakin besar potensi pengembalian investasi yang dapat dicapai oleh BPKH. Ini mungkin karena FDR yang lebih tinggi mencerminkan efisiensi penggunaan dana yang lebih baik dalam menghasilkan pendapatan investasi.

4. Nisbah deposito syariah memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Return on Investment (ROI). Artinya, perubahan dalam nisbah deposito syariah baik kenaikan maupun penurunan akan diikuti oleh perubahan yang searah pada ROI. Jika nisbah deposito syariah meningkat, ROI juga akan meningkat, dan sebaliknya. Ini menunjukkan bahwa ketika keuntungan yang diberikan kepada pemegang deposito syariah meningkat, maka pengembalian investasi secara keseluruhan juga cenderung naik, mencerminkan hubungan langsung dan positif antara nisbah deposito syariah dan ROI.
5. Inflasi secara signifikan memperkuat pengaruh kurs terhadap ROI. Ini berarti bahwa inflasi dapat meningkatkan ROI saat kurs tinggi, namun dapat menurunkan ROI ketika kurs rendah. Adanya inflasi akan mempengaruhi reaksi pasar alhasil memengaruhi kenaikan atau penurunan ROI.
6. Inflasi secara signifikan memperkuat pengaruh Harga Emas terhadap ROI. Perihal ini memperlihatkan yaitu ketika perusahaan memiliki inflasi relatif stabil terhadap laba yang dihasilkan dan mengelolanya dengan baik, misalnya untuk investasi tambahan atau pembayaran utang, ini akan menjadi opsi BPKH dalam berinvestasi. Akibatnya, harga emas cenderung meningkat, yang kemudian meningkatkan ROI.
7. Inflasi memperkuat secara signifikan pengaruh FDR terhadap ROI. Artinya, inflasi memiliki kemampuan untuk meningkatkan ROI ketika FDR tinggi, dan sebaliknya, dapat menurunkan ROI ketika FDR rendah.

8. Inflasi memperkuat secara signifikan pengaruh nisbah deposito syariah terhadap ROI. Artinya, inflasi memiliki kemampuan untuk meningkatkan ROI ketika nisbah deposito syariah tinggi, dan sebaliknya, dapat menurunkan ROI ketika nisbah deposito syariah tinggi rendah.

B. Keterbatasan

Penting untuk mempertimbangkan batasan-batasan berikut dalam studi ini:

1. Pemakaian data sekunder dari BPKH dapat memiliki keterbatasan terkait kualitas dan kelengkapan data.
2. Studi ini hanya menjelaskan terkait apa saja yang mempengaruhi variabel investasi yang dilaksanakan oleh BPKH alhasil penelitian berfokus pada satu perusahaan saja.
3. Metode studi yang dipakai, yaitu SPSS 29, juga memiliki keterbatasan yang perlu diperhitungkan dalam interpretasi hasil.

C. Saran

1. Studi ini dapat menjadi sumbangan kepada literatur penelitian di bidang ekonomi syariah dan keuangan Islam dengan menggali lebih dalam dampak faktor eksternal terhadap investasi dalam konteks institusi keuangan syariah.
2. Hasil penelitian dapat memberikan masukan kepada pembuat kebijakan publik dalam merancang kebijakan yang mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan BPKH serta pengelolaan dana haji secara efisien.
3. Bagi investor yang memiliki kepentingan dalam investasi di institusi keuangan syariah, studi ini dapat memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai faktor-faktor yang memengaruhi ROI BPKH.

DAFTAR PUSTAKA

- Amah, N. (2013). Bank Syariah Dan Umkm dalam Menggerakkan Roda Perekonomian Indonesia: Suatu Kajian Literatur. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan, Volume 2.2*(21), 48–54.
- Ambarwati, Y. B. (2016). Pengaruh Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia Dengan Nilai Kurs Sebagai Abstraksi. *Jurnal Implementasi dan Kontribusi Ilmu Akuntansi, Manajemen, & Bisnis dalam Pembangunan Ketahanan Ekonomi Nasional*. 1–9.
- Anggriana, R. S. & R. . S. P. (2020). Analisis Pengaruh Bi Rate, Kurs, Inflasi, Harga Minyak, Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8, 1085–1098.
- Arnita, V., & Muttaqin, E. E. (2021). Analisis Pertumbuhan Laba dalam Rasio Keuangan pada PT Semen Indonesia Tbk Analysis of Income Growth in Financial Ratios in PT Semen Indonesia Tbk. *Economics, Business and Management Science Journal*. 1(1), 1–5.
- Astohar. (2016). Pengaruh Capital Adequacy Ratio (CAR) dan Financing to Deposit Ratio Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah di Indonesia dengan Inflasi Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Among Makarti*, 9(18), 38–56.
- Astuti, R., Lopian, J., Rate, P. Van, & Ratulangi, U. S. (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-201. *Journal Influences of Macroeconomic Factors to Indonesia Stock*. 16(02), 399–406.
- Aziz, R. M., Fitriyani, T., Soeharjoto, S., Nugroho, L., & Parenreng, S. M. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Pengelolaan Dana Haji. *Jesya*, 6(1), 722–732. <https://doi.org/10.36778/jesya.v6i1.1009>
- Boediono. (2014). *Ekonomi Moneter Edisi Ketiga*. BPFE.
- Budi. (2023). *Melihat Manfaat Pengelolaan Dana Haji RI-Malaysia, Mana Lebih Besar?* <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20230127121344-78-905578/melihat-manfaat-pengelolaan-dana-haji-ri-malaysia-mana-lebih-besar/2>
- Dewi Fatmasari, R. K. dan I. N. O. F. (2017). Pembiayaan Mudharabah Terhadap Return On Investment: Studi Kasus pada Bank Mandiri Syariah Kuningan Dewi. *Вестник Росздравнадзора*, 4(1), 9–15.
- Effendy, M. (2021). *Isu Dana Haji Dipakai Infrastruktur Dibantah, Ini Penjelasannya* Baca artikel detiknews, “Isu Dana Haji Dipakai Infrastruktur Dibantah, Ini Penjelasannya.” <https://news.detik.com/berita/d-5596566/isu-dana-haji-dipakai-infrastruktur-dibantah-ini-penjelasannya>
- Ekananda, M. (2014). *Ekonomi Internasional*. Erlangga.
- Elok. (2022). Mekanisme Tabungan Easy Mudharabah pada PT Bank Syariah Indonesia KCP Medan Tomang. *Jurnal Ilmu Komputer , Ekonomi dan Manajemen (JIKEM)*. 2(1), 944–951.
- Engla Desnim Silvia, Wardi Yunia, Aimon Hasbi. (2013). Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi, Dan Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 1(02), 224–243.

- Fathimah, V. (2019). Pengaruh Perkembangan Jumlah Tabungan, Deposito dan Bagi Hasil terhadap Jumlah Pembiayaan yang Diberikan oleh Perbankan Syariah di Sumatera Utara. *Jurnal Ilman: Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(5).
- Femei Purnamasari Arif Darmawan. (2017). Islamic Banking and Empowerment of Small Medium Enterprise Femei. *Jurnal Etikonomi* 16(2), 221–230. <https://doi.org/10.15408/etk.v16i2.5355>
- Gunawan, A. I., Gusti, N., Wirawati, P., & Gold, B. (2013). Perbandingan Berinvestasi Antara Logam Mulia Emas Dengan Saham Perusahaan Pertambangan Emas. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4.2, 406–420.
- Hair, at al. (2019). *Multivariate Data Analysis. 8th Edition*. Cengage Learning EMEA.
- Heru. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat.
- Hicks, J. R. (1939). *Value and Capital: An Inquiry into Some Fundamental Principles of Economic Theory*. Clarendon Press.
- Hidayat, R. (2014). *Pengelolaan Dana Haji*. Republika Timur.
- Ilyas, R. (2017). *Time Value Bahasa Ina Pengantar*. 157–180.
- Istifadah, Dewi, A. S. & A. P. (2008). Analisis Pengaruh Giro Wadiah, Deposito Mudharabah Dan Tabungan Mudharabah Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah Di Indonesia. *Jurnal Unisma*. 1–16.
- Juliannisa, I. A. (2020). Pengaruh Kurs Terhadap Investasi di Indonesia Tahun 1987-2018. *Jurnal Politeknik Kupang*, 1-16.
- Karim, A. (2008). *Ekonomi Makro Islami*. PT. Raja Grafindo Persadam.
- Krugman, & O. M. (1992). *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan: Moneter Bagian Kedua. Terjemahan Haris Munandar dan Faisal Basri*. CV Rajawali.
- Kusumah, W. (2022). *BPKH Writing Competition – Amankah Dana Haji?* Humas BPKH. <https://bpkh.go.id/bpkh-writing-competition-amankah-dana-haji/>
- Lubis, S. W., Fany Alfari, M., & Adrianto, F. (2021). The Effect of Oil Prices, Gold and Exchanges on JCI During the Covid-19. *Enrichment: Journal of Management*, 12(1), 135–145. www.enrichment.iocspublisher.org
- Machmud, A. (2020). Dampak Depresiasi Rupiah Terhadap Perkembangan Impor Indonesia. *Quantitative Economics Journal*, 5(1), 28–53. <https://doi.org/10.24114/qej.v5i1.17480>
- Maronrong, R. M., & Nugrhoho, K. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Otomotif Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2017. *Jurnal STEI Ekonomi*, 26(02), 277–295.
- Maulana, I., & Rafdi, M. (2018). Islamic Currency Swap: Can Be The Best Way to Hedge Indonesia Hajj Fund? *Global Review of Islamic Economics and Business*, 6(2), 145–159.
- Maysarah, & Kharisma, F. (2020). Pengaruh Financing to Deposit Ratio (FDR) Terhadap Return on Assets (ROA) Pada Perbankan Syariah. *Borneo Student Research (BSR)*, 1(2), 1016–1023.
- Moniaga, D. R. (2016). Determinan Profitabilitas Sub Sektor Perbankan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship*. Vol.9, 10-23.
- Muda, I., & Hasibuan, A. N. (2018). Public Discovery of the Concept of Time

- Value of Money with Economic Value of Time. *Emerald Reach Proceedings Series, 1*, 251–257. <https://doi.org/10.1108/978-1-78756-793-1-00050>
- Muh. Agus Syam. (2017). Optimalisasi Economic Value Of Time Dalam Sistem Margin Akad Murābahah Untuk Mengatasi Time Value Of Money (Studi Kasus Pt Bank Bni Syariah Cabang Makassar). *Skripsi*.
- Muh. Idris Mappakaya Syar, Lukman Chalid, N. N. (2022). Pengaruh Harga Emas Dan Non Performing Loan Terhadap Profitabilitas PT. Pegadaian Kantor Wilayah Makassar. *Journal of Accounting Finance (JAF)*, 3(3).
- Nandra, R., & Majumder, A. (2022). The Influence of Production Rate on “Out-of-Control” Probability and System Reliability in a Decentralized Supply Chain Model. *Journal of Physics: Conference Series*, 2267(1), 0–9. <https://doi.org/10.1088/1742-6596/2267/1/012116>
- Nasution, D. P. & A. F. I. L. (2022). Efektivitas Teori Purchasing Power Parity pada Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS. *Jurnal Pancabudi*, 1(3), 56–67.
- Nopirin. (2012). *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro Makro*. BPFE.
- Nurhasanah. (2011). Tabung Haji Malaysia Dalam Perspektif Ekonomi. *E-Jurnal UIN Jakarta*, III(2), 179–192.
- Pasaribu, U. R., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(3), 441–454. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.441>
- Poter, G. &. (2015). *Dasar - dasar Ekonometrika*. Salemba Empat.
- Pramono, N. H. (2013). Pengaruh Deposito Mudharabah, Spread Bagi Hasil, dan Tingkat Bagi Hasil (Studi Empiris pada Bank Syariah di Indonesia Tahun 2010-2012). *Skripsi UNNES*.
- Primadhany, E. F. (2018). Tinjauan Terhadap Tanggung Jawab Badan Pengelola Keuangan Haji (Bpkh) Dalam Melakukan Penempatan Dan/Atau Investasi Keuangan Haji. *Jurisdictie*, 8(2), 125. <https://doi.org/10.18860/j.v8i2.4447>
- Pujawati, P. E., Wiksuana, I. G. B., Gede, L., & Artini, S. (2015). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 04, 220–242.
- Putong, I. (2003). *Pengantar Ekonomi Makro dan Mikro*. Ghalia Indonesia.
- Qoyum, A., Berakon, I., & Umar Al-Hashfi, R. (2021). *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis Islam*. Pt Rajagrafindo Persada.
- Rahayu, S. & D. U. (2020). *Teori Ekonomi Mikro*. Ghalia Indonesia.
- Rera, D. L. (2022). Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perbankan*, 16(1), 597–608.
- Rusbariand, S. P., Herawati, S., & Gunadarma, U. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(04), 724–740.
- Saifuddin, L. H. (2018, September 24). Kuota Haji Tahun 2018 Mencapai 221.000Jemaah. *Kompas.Com*. <https://nasional.kompas.com/read/2018/01/22/16331761/menteri-agama-kuota-haji-tahun-2018-mencapai-221000-jemaah>
- Salim, J. (2018). *Jangan Investasi Emas Sebelum Baca Buku Ini*. Vis Media.
- Sari, D. W., Khalifah, N. A., & Suyanto, S. (2016). The Spillover Effects Of

- Foreign Direct Investment On The Firms' Productivity Performances. *Journal of Productivity Analysis*, 46(2–3), 199–233.
- Schiffman, K. (2008). Pengaruh Pertumbuhan Tabungan, Deposito, Dan Kredit Terhadap Pertumbuhan Profitabilitas Pada Pt Bpr Partakencana Tohpati Denpasar. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(8), 253866.
- Simorangkir, Iskandar, &, & Suseno. (2014). Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar, Seri Kebanksentralan no.12. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia (PPSK BI).
- Sinamo. (2009). *Metode Penelitian Hukum*. Bumi Intitama Sejahtera.
- Sodik, M. (2017). Pengaruh Fluktuasi Harga Emas Terhadap Minat Bertransaksi Nasabah Penggadaian Syariah (Studi Pada Penggadaian Syariah Cabang Raden Intan Bandar Lampung 2016-2017). Skripsi UIN Raden Intan Lampung.
- Soemitra, A. (2018). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Prenada Media Group.
- Suhaini Abdul Majid, M., Zuraina Mir Ahmad Talaat, A., Zaid Zulkifli, M., & Shaiza Mir Ahmad Talaat, N. (2016). Tabung Haji Malaysia as a World Role Model of Islamic Management Institutions. *International Journal of Business and Management Invention ISSN*, 5(11), 44–55. www.ijbmi.org
- Tarmizi. (2008). *Harta Haram Muamalat Kontemporer*. Kencana Prenada Media Group.
- Triyono, T. (2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi Dan Pembangunan*, 9(2), 156. <https://doi.org/10.23917/jep.v9i2.1022>
- Ulya, E. R. (2019). Pengelolaan Keuangan Dana Haji Pada Alokasi Bidang Investasi Oleh Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang*, 1–15.
- Wahab. (2014). Analisis Pengaruh FDR , NPF, Pembiayaan Mudharabah pada Bank Umum Syaria' h di Semarang. *Jurnal Economica*, V, 107–136.
- Wahyu, E., Budianto, H., Dwi, N., & Dewi, T. (2023). Pemetaan Penelitian Rasio Return on Investment (Roi) Pada Perbankan Syariah dan Konvensional : Studi Bibliometrik Vosviewer dan Literature Review. *Competence : Journal of Management Studies*, 17(1), 1907–4824.
- Wahyuni, A. D. & Rokhmah A. C. (2019). Analisis Pengaruh Kurs , Pembiayaan , Current Ratio dan Beban Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) Terhadap Non Performing Financing (NPF). *Jurnal STIE Muh Cilacap*, 61–73.
- Wibowo, H. A. S. & H. (2019). Pengaruh Inflasi Dan BI Rate Terhadap Imbal Hasil Penyaluran Investasi Dana Haji Pada Sukuk Dana Haji. *Jurnal Komunikasi Antar Perguruan Tinggi Agama Islam*. <https://doi.org/10.15408/kordinat.v18i1.11478>
- Widjanarko, H., Suratna, & Utomo, humam santoso. (2020). The Effect of Gold Prices and Interest Rates on Stock Performance (Study of Manufacturing Companies in Indonesia during the Covid-19 Pandemic). *Yogyakarta Conference Series Proceeding on Economic and Business Series (EBS)*, 1(1), 112–117. <http://proceeding.rsfpres.com/index.php/ebs/index>
- Wiroso. (2010). *Akuntansi Transaksi Syariah*. IAI.

- Witjaksono, B. (2019). *Apa dan Bagaimana Investasi Keuangan Haji BPKH*. Badan Pengelola Keuangan Haji.
- Witjaksono, B. (2020). Analisis Kelayakan Investasi Keuangan Haji dalam Pembiayaan Infrastruktur dan Tingkat Imbal Hasil Badan Pengelola Keuangan Haji (Bpkh). *Performance*, 27(1), 30.
- Wooldridge, J. M. (2009). *Introductory Econometrics - A Modern Approach*. 4th edition. Cengage Learning Asia.
- Wulandari, R. & S. H. (2021). Dampak Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening Dan Inflasi Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(12). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36418/Syntax-Literate.v6i12.5053>
- Yanti, N. (2018). Pengaruh SBI, SBIS, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah. *Attawassut*, 3. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30821/ajei.v3i1.1699>
- Yaqut Cholil Qoumas. (2021). *Haji Batal, Dana Haji Tetap Aman, Diambil Atau Disimpan Ini Konsekuensinya*. VOI. <https://voi.id/berita/56345/haji-batal-dana-haji-tetap-aman-diambil-atau-disimpan-ini-konsekuensinya>
- Yusuf, A. (2023). *BPKH Sebutkan Empat Perbedaan Pengelolaan Dana Haji di RI dan Malaysia*. <https://bisnis.tempo.co/read/1693171/bpkh-sebutkan-empat-perbedaan-pengelolaan-dana-haji-di-ri-dan-malaysia>

