

# **SKRIPSI**

## **ANALISIS KEPATUHAN DAN OPTIMALISASI PORTOFOLIO INVESTASI BADAN PENGELOLA KEUANGAN HAJI REPUBLIK INDONESIA**

**DIAN DIKAWATI**



**DEPARTEMEN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2022**

# **SKRIPSI**

## **ANALISIS KEPATUHAN DAN OPTIMALISASI PORTOFOLIO INVESTASI BADAN PENGELOLA KEUANGAN HAJI REPUBLIK INDONESIA**

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**DIAN DIKAWATI**  
**A031181017**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2022**

# SKRIPSI

## ANALISIS KEPATUHAN DAN OPTIMALISASI PORTOFOLIO INVESTASI BADAN PENGELOLA KEUANGAN HAJI REPUBLIK INDONESIA

disusun dan diajukan oleh

**DIAN DIKAWATI**  
**A031181017**

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 10 September 2022

Pembimbing I,



Prof. Dr. Alimuddin, S.E., Ak., MM., CPMA  
NIP 19591208 198601 1 003

Pembimbing II,



Dr. Darwis Said, S.E., Ak., M.SA, CSRS, CSRA  
NIP 19660822 199403 1 009

Ketua Departemen Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si  
NIP 19650307 199403 1 003

# SKRIPSI

## ANALISIS KEPATUHAN DAN OPTIMALISASI PORTOFOLIO INVESTASI BADAN PENGELOLA KEUANGAN HAJI REPUBLIK INDONESIA

disusun dan diajukan oleh:

**DIAN DIKAWATI**  
**A031181017**

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi  
pada tanggal **17 November 2022** dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Prof. Dr. Alimuddin, S.E., Ak., MM., CPMA	Ketua	1..... 
2.	Dr. Darwis Said, S.E., Ak, M.SA, CSRS, CSRA	Sekretaris	2..... 
3.	Prof. Dr. H. Abdul Hamid Habbe, S.E., M.Si	Anggota	3..... 
4.	Drs. Muhammad Ashari, Ak., M.SA., CA	Anggota	4..... 

Ketua Departemen Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si.   
NIP 19650307 199403 1 003

## PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

nama : Dian Dikawati

NIM : A031181017

departemen/program studi : Akuntansi

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul,

### **Analisis Kepatuhan dan Optimalisasi Portofolio Investasi Badan Pengelola Keuangan Haji Republik Indonesia**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 5 September 2022

Yang membuat pernyataan



Dian Dikawati

## PRAKATA

*Bismillahirrahmaanirrahiim*

Alhamdulillah segala puji bagi Allah *subhanahu wa ta'ala*, Tuhan yang Maha Perkasa atas seluruh rahmat, berkat dan hidayah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Kepatuhan Dan Optimalisasi Portofolio Investasi Badan Pengelola Keuangan Haji Republik Indonesia**” sebagai salah satu syarat menyanggah gelar Sarjana Ekonomi. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada Baginda Muhammad *Shallallahu Alaihi Wa sallam*, nabi dan rasul penutup yang senantiasa menyebarkan tauhid dan kebaikan serta membawa ajaran islam sebagai petunjuk hidup bagi umat manusia seluruh alam.

Dibalik perjalanan penyusunan skripsi ini, terdapat peran besar dan partisipasi dari banyak pihak yang membantu dan menunjang peneliti sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, dengan segenap hati peneliti menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang tak terhingga serta penghargaan setinggi-tingginya kepada :

1. Kedua orang tua peneliti, Bapak Hamka Limbing Allo dan Ibu Asmawarni Abdullah yang telah membesarkan dan mendidik anaknya karena Allah, memberi dukungan moril dan materil, serta panjatan doa-doa terbaik bagi anak-anaknya untuk kesuksesan dunia dan akhirat.
2. Adik peneliti, Arman Jaya yang dengan segala keterbatasannya telah mendukung dan menjadi salah satu alasan terbesar peneliti untuk terus maju dan memberikan yang terbaik sehingga dapat menjadi tumpuan adik disepanjang hidupnya. Adik sholeh yang rajin ke masjid untuk belajar mengaji dan menunaikan sholat 5 waktu yang pada setiap setelah sholatnya

memanjatkan doa-doa yang kami tidak sangka dapat terlintas dalam pemikiran penyandang disabilitas.

3. Segenap keluarga peneliti yang senantiasa memberikan dorongan dan doa kepada peneliti hingga berhasil menyelesaikan studi ini.
4. Bapak Prof. Dr. Alimuddin, S.E., Ak., MM., CPMA dan Bapak Dr. Darwis Said, S.E., Ak., M.SA., CSRS, CSRA selaku pembimbing I dan II, dosen Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang senantiasa membimbing, mengarahkan, meluangkan waktu, memotivasi, berdiskusi bersama dan mendorong peneliti untuk menyelesaikan studi dengan baik.
5. Bapak Prof. Dr. H. Abdul Hamid Habbe, S.E., M.Si. dan bapak Drs. Muhammad Ashari, Ak., M.SA., CA selaku dosen penguji yang telah memberikan saran, masukan, koreksi dan arahan untuk perbaikan sebagai langkah penyempurnaan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Drs. H. Muallimin, M.Si., Ak., CA. selaku Penasehat Akademik peneliti yang kemudian dilanjutkan oleh Ibu Hermita Arif, S.E., CIFP., M.Com. dikarenakan berakhirnya masa purna bakti beliau. Bapak dan Ibu yang senantiasa memberi motivasi, arahan dan nasehat kepada peneliti selama masa perkuliahan.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah mengajarkan ilmu yang bermanfaat.
8. Seluruh tenaga pendidikan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberi bantuan kepada peneliti sejak awal perkuliahan hingga selesai.

9. Perguruan Tinggi Universitas Hasanuddin dan Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan yang telah memberi kesempatan kepada peneliti untuk menuntut ilmu dengan bantuan biaya pendidikan.
10. Segenap pihak BPKH RI atas kesediaannya menerima dan mengizinkan peneliti untuk mendapatkan data-data penelitian yang diperlukan, terkhusus kepada mba Dinda Aisyah Najmi dan Pak Habibullah yang telah menjadi pintu komunikasi dan koordinasi dengan BPKH, yang telah membantu dan mengarahkan peneliti selama proses penelitian berlangsung.
11. Sahabat sekaligus teman-teman keluarga SAKI (Studi Akuntansi dan Keuangan Islami) 2018: Sukma, Azikin, Epi, Inul, Nami, Rina, Maria, Anggi, Kaswa, Fina, Azizah, Dillah, Fitrah, Aeni, Dijah, Aries, Tria, Zalva, Nuril, Aswan, Ainul, Ical yang telah membersamai perjalanan selama kuliah.
12. Teman-teman Departemen Akuntansi angkatan 2018 (ETERIOUS18) yang telah memberi warna dalam kebersamaan selama perkuliahan baik di dalam maupun di luar kelas.
13. Seluruh pihak yang telah berpartisipasi dan membantu penyelesaian skripsi peneliti, memberikan doa dan dukungan penuh yang tidak dapat peneliti sebutkan namanya satu persatu.

Terima kasih kepada seluruh pihak di atas yang telah memberikan doa dan dukungan kepada peneliti dalam proses penyelesaian studi ini. Semoga Allah *subhanahu wa ta'ala* memberikan balasan terbaik atas segala doa, partisipasi dan dukungan yang diberikan oleh seluruh pihak dan menjadikannya amal jariyah yang terus mengalir kebaikannya. *Aamiin yaa Rabbal 'Aalamiin*.

Akhir kata, peneliti memohon maaf atas kesalahan dan kekurangan dalam penulisan skripsi ini, karena sesungguhnya kesempurnaan adalah milik Allah *Subhanahu Wa Ta'ala* dan kekurangan adalah milik diri pribadi peneliti. Semoga



skripsi ini di ridhai oleh Allah *Subhanahu Wa Ta'ala* dan dapat memberikan manfaat bagi peneliti maupun seluruh pihak pembaca.

Makassar, 10 September 2022

Dian Dikawati

## ABSTRAK

### ANALISIS KEPATUHAN DAN OPTIMALISASI PORTOFOLIO INVESTASI BADAN PENGELOLA KEUANGAN HAJI REPUBLIK INDONESIA

Dian Dikawati  
Alimuddinn  
Darwis Said

Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan portofolio investasi yang dibentuk oleh Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH), kemudian menganalisis apakah instrumen dalam portofolio tersebut telah mematuhi prinsip syariah berdasarkan fatwa DSN MUI dan mematuhi regulasi yang secara khusus mengatur terkait batasan proporsinya yaitu Peraturan Pemerintah No.5 Tahun 2018. Selain itu, juga dilihat bagaimana optimalisasi portofolio investasi yang dibentuk. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif dengan menerapkan teknik *library research*. Data yang diperoleh kemudian dianalisis menggunakan metode Adel M. Sarea dkk dalam mengukur tingkat kepatuhan dan model Markowitz dalam pengukuran optimalisasi portofolio investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa portofolio investasi yang dibentuk terdiri dari Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah dan Investasi Langsung. Semua instrumen tersebut telah memenuhi prinsip syariah berdasarkan fatwa DSN MUI, dan kepatuhan terhadap regulasi didapatkan tingkat kepatuhan masing-masing sebesar 100% dan 99,146% pada periode Tahun 2019 dan 2020. Selain itu, dari delapan instrumen yang dianalisis pada periode Tahun 2019, terdapat empat instrumen investasi yang layak untuk menjadi kandidat portofolio optimal, sedangkan pada tahun 2020, dari sembilan instrumen investasi, terdapat 3 instrumen yang layak menjadi portofolio optimal.

**Kata kunci:** BPKH, kepatuhan syariah, kepatuhan terhadap regulasi, optimalisasi portofolio investasi.

## ABSTRACT

### **COMPLIANCE ANALYSIS AND INVESTMENT PORTFOLIO OPTIMIZATION OF THE HAJJ FINANCIAL MANAGEMENT AGENCY OF THE REPUBLIC OF INDONESIA**

**Dian Dikawati  
Alimuddin  
Darwis Said**

*This study aims to describe the investment portfolio formed by the Hajj Financial Management Agency (BPKH), then analyze whether the instruments in the portfolio comply with sharia principles based on the DSN MUI fatwa and comply with regulations that specifically regulate the proportion limit, namely Government Regulation No. 5 Year 2018. In addition, it is also seen how to optimize the formed investment portfolio. This study uses descriptive quantitative methods by applying library research techniques. The data obtained were then analyzed using the Adel M. Sarea et al method in measuring the level of compliance and the Markowitz model in measuring the optimization of investment portfolios. The results showed that the investment portfolio formed consisted of Sharia Stocks, Sukuk, Sharia Mutual Funds and Direct Investments. All of these instruments have complied with sharia principles based on the DSN MUI fatwa, and compliance with regulations obtained compliance rates of 100% and 99.146% respectively in the 2019 and 2020 periods. In addition, of the eight instruments analyzed in the 2019 period, there were four investment instruments that are eligible to be candidates for the optimal portfolio, while in 2020, of the nine investment instruments, there are 3 instruments that are eligible to become optimal portfolios.*

**Keywords :** *BPKH, sharia compliance, regulatory compliance, investment portfolio optimization.*

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN .....	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
GLOSARIUM .....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	01
1.1 Latar Belakang.....	01
1.2 Rumusan Masalah .....	08
1.3 Tujuan Penelitian .....	08
1.4 Kegunaan Penelitian .....	09
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Konsep Kepatuhan .....	12
2.2 Teori Portofolio.....	16
2.3 Konsep Optimalisasi .....	21
2.4 Investasi.....	22
2.5 Investasi dalam Pandangan Islam.....	24
2.6 Kosep Tingkat Pengembalian ( <i>Return</i> ) dan Risiko ( <i>Risk</i> ) Investasi.....	26
2.7 Return Portofolio .....	29
2.8 Risiko Portofolio .....	29
2.9 Pengukuran Kinerja Portofolio.....	30
2.10 Instrumen Investasi Syariah .....	33
2.11 Dana BPIH (Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji) .....	49
2.12 Dana Abadi Umat (DAU).....	50
2.13 Penelitian Terdahulu .....	52
2.14 Kerangka Pemikiran.....	54
BAB III METODE PENELITIAN.....	60
3.1 Rancangan Penelitian .....	60
3.2 Tempat dan Waktu Penelitian .....	61
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	61
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	62
3.5 Variabel Penelitian dan Defenisi Operasional .....	63
3.6 Analisis Data.....	64
BAB IV GAMBARAN UMUM DAN HASIL PENELITIAN.....	70
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	70
4.2 Hasil Penelitian .....	77
BAB V ANALISIS KEPATUHAN INVESTASI BPKH .....	105

5.1	Kepatuhan Syariah dalam Hubungan antara Calon Jamaah Haji dengan BPKH .....	105
5.2	Kepatuhan Investasi Dana Haji terhadap Syariah .....	108
5.3	Kepatuhan Proporsi Investasi Dana Haji terhadap Regulasi ..	115
BAB VI OPTIMALISASI PORTOFOLIO INVESTASI BPKH .....		120
6.1	Optimalisasi Portofolio Investasi BPKH Tahun 2019 .....	120
6.2	Optimalisasi Portofolio Investasi BPKH Tahun 2020 .....	127
BAB VII PENUTUP .....		135
7.1	Kesimpulan .....	135
7.2	Saran .....	136
7.3	Keterbatasan Penelitian .....	137
DAFTAR PUSTAKA.....		139
LAMPIRAN .....		144

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
2.1 Perbedaan Reksa Dana Syariah dan Non Syariah.....	44
2.2 Besaran BPIH dari Tahun 2014 – 2015.....	51
2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	52
3.1 Definisi Operasional Variabel dan Indikator.....	63
4.1 Rincian Instrumen Investasi BPKH pada Periode Tahun 2019 dan 2020.....	103
5.1 Rincian Proporsi Instrumen Penempatan dan Investasi BPKH Tahun 2019 .....	116
5.2 Rincian Proporsi Instrumen Penempatan dan Investasi BPKH Tahun 2020 .....	117
5.3 Rangkuman Instrumen Investasi BPKH dan Fatwa yang Mengaturnya .....	119
6.1 <i>Expected Return</i> Masing-masing Instrumen Investasi yang dibentuk pada Tahun 2019.....	120
6.2 Standar Deviasi Masing-masing Instrumen Investasi pada Tahun 2019.....	121
6.3 Kovarian dan Korelasi antar Instrumen Investasi pada Tahun 2019.....	123
6.4 <i>Expected Return</i> dan Risiko Portofolio dengan Proporsi yang dibentuk pada Tahun 2019.....	123
6.5 <i>Expected Return</i> dan Risiko Portofolio dengan Proporsi yang Optimal.....	124
6.6 Portofolio dengan 4 Instrumen .....	125
6.7 Portofolio dengan 7 Instrumen .....	126
6.8 Portofolio Optimal berdasarkan Program Solver .....	126
6.9 <i>Expected Return</i> Masing-masing Instrumen Investasi pada Tahun 2020.....	127
6.10 Standar Deviasi Masing-masing Instrumen Investasi .....	128
6.11 Kovarian dan Korelasi antar Instrumen Investasi pada Tahun 2019.....	129
6.12 <i>Expected Return</i> dan Risiko Portofolio dengan Proporsi yang dibentuk pada Tahun 2020.....	130
6.13 <i>Expected Return</i> dan Risiko Portofolio dengan Proporsi yang Optimal .....	131
6.14 Portofolio dengan 4 Instrumen .....	131
6.15 Portofolio dengan 7 Instrumen .....	132
6.16 Portofolio dengan Instrumen yang Optimal .....	133

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1.1 Perbandingan Jumlah Keberangkatan Haji dan Pendaftar Haji pada Tahun 2018 – 2019 .....	4
1.2 Jumlah Penambahan Dana Haji Tahun 2019 .....	5
2.1 Proses <i>Screening</i> Efek Syariah .....	36
2.2 Pengertian Sukuk Berdasarkan Harfiah .....	36
2.3 Skema Sukuk .....	37
2.5 Kerangka Pemikiran .....	57
3.1 Level Kepatuhan .....	65
4.1 Struktur Badan Pelaksana BPKH .....	75
4.2 Struktur Dewan Pengawas BPKH .....	76

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Biodata.....	143
2 Penelitian Terdahulu .....	145
3 Tabulasi <i>Expected Return</i> Investasi .....	146
4 Dokumen Penelitian BPKH.....	148
5 Dokumentasi Penelitian.....	151



## GLOSARIUM

### A

**AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution*)** adalah organisasi didirikan pada tahun 1991 dan berkedudukan di Bahrain. AAOIFI merupakan organisasi non profit yang konsen pada pengembangan dan penerbitan standar akuntansi bagi industri keuangan syariah global.

**Accrual Basis** adalah sebuah teknik pencatatan akuntansi, yang pencatatannya dilakukan saat terjadinya transaksi walaupun kas belum diterima. Dalam pencatatan menggunakan basis akrual akan lebih akurat, dan dengan menggunakan basis akrual aset, kewajiban dan ekuitas mudah diukur.

**Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN)** adalah rencana keuangan tahunan Pemerintah Negara Indonesia yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat. APBN berisi daftar sistematis dan terperinci yang memuat rencana penerimaan dan pengeluaran negara selama satu tahun anggaran (1 Januari- 31 Desember). APBN, perubahan APBN, dan pertanggungjawaban APBN setiap tahun ditetapkan dengan Undang-Undang.

**Asas Akuntabel** adalah pengelolaan Keuangan Haji harus dilakukan secara akurat dan dapat dipertanggungjawabkan kepada masyarakat, khususnya kepada Jamaah Haji.

**Asas Manfaat** adalah pengelolaan Keuangan Haji harus dapat memberikan manfaat atau maslahat bagi Jamaah Haji dan umat Islam.

**Asas Nirlaba** adalah pengelolaan Keuangan Haji dilakukan melalui pengelolaan usaha yang mengutamakan penggunaan hasil pengembangan dana untuk memberikan manfaat sebesar-besarnya bagi Jamaah Haji dan kemaslahatan umat Islam, namun dengan tidak ada pembagian deviden bagi pengelolanya.

**Asas Prinsip Kehati-hatian** adalah pengelolaan Keuangan Haji dilakukan dengan cermat, teliti, aman, dan tertib serta dengan mempertimbangkan aspek risiko keuangan.

**Asas Prinsip Syariah** adalah pengelolaan Keuangan Haji berdasarkan prinsip Islam yang kafah atau menyeluruh.

**Asas Transparan** adalah pengelolaan Keuangan Haji harus dilakukan secara terbuka dan jujur melalui pemberian informasi kepada masyarakat, khususnya kepada Jamaah Haji tentang pelaksanaan dan hasil pengelolaan Keuangan Haji.

**Asnaf** adalah hak hukum yang diberikan kepada seseorang atau pihak yang memberikan hak sementara untuk menggunakan dan memperoleh pendapatan atau keuntungan dari properti orang lain.

**Aspek Keamanan** adalah pengelolaan Keuangan Haji harus dilaksanakan dengan mengedepankan aspek keamanan dalam mengantisipasi adanya risiko kerugian atas pengelolaan Keuangan Haji untuk menjamin pembiayaan Penyelenggaraan Ibadah Haji. Selain itu, dalam melakukan investasi juga mempertimbangkan aspek risiko, antara lain: risiko gagal bayar, reputasi, pasar, dan operasional.

## **B**

**Badan Pelaksana** adalah organ BPKH yang melaksanakan perencanaan, pelaksanaan serta pertanggungjawaban dan pelaporan keuangan haji.

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

**Benchmark** atau tolok ukur adalah standar yang digunakan untuk mengukur kinerja sekuritas, reksa dana, atau manajer investasi.

**Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji (BPIH)** adalah sejumlah dana yang harus dibayar oleh warga negara yang akan menunaikan ibadah haji.

**Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji Khusus (BPIH Khusus)** adalah sejumlah dana yang harus dibayar oleh Jamaah Haji yang akan memunaikan ibadah haji khusus.

**Bookbuilding** adalah kegiatan penjualan SBSN kepada investor melalui Agen Penjual dimana Agen Penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan.

**Bursa Efek** adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

## **C**

**Capital Market** adalah wahana untuk mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki dana tersebut.

**Capital Asset Pricing Model** adalah suatu model yang menjelaskan hubungan antara tingkat risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham.

**Cash Basis** adalah sebuah metode pencatatan di dalam akuntansi, yang hanya mencatat transaksi, jika ada penerimaan atau pengeluaran kas.

**Cash Waqaf Link Sukuk (CWLS)** atau Sukuk Wakaf seri SWR001 merupakan investasi dana wakaf uang pada sukuk negara yang diterbitkan oleh pemerintah untuk memfasilitasi Wakif dalam program pemberdayaan ekonomi umat dan kegiatan sosial kemasyarakatan.

**Cleansing** adalah proses pembersihan pendapatan tidak halal pada reksa dana syariah, seperti pendapatan dari bunga bank. Hal ini biasanya terjadi ketika dana tersebut mengendap terlalu lama di bank kustodian sehingga menghasilkan bunga bank.

## D

**Dana Abadi Umat (DAU)** adalah sejumlah dana yang diperoleh dari hasil efisiensi biaya penyelenggaraan ibadah haji dan dari sumber lain sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 17 Tahun 1999 tentang Penyelenggaraan Ibadah Haji.

**Dana Efisiensi** adalah dana yang diperoleh dari hasil efisiensi biaya operasional penyelenggaraan Ibadah Haji.

**Dana Investasi Real Estate Syariah (DIRE Syariah)** adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan pada aset *Real Estat*, Aset Yang Berkaitan Dengan *Real Estat*, dan/atau kas dan setara kas yang tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

**Dana Pihak Ketiga (DPK)** adalah dana yang dihimpun oleh bank yang berasal dari masyarakat luas, yang terdiri dari simpanan giro (*deman deposit*), simpanan tabungan (*saving deposit*) dan simpanan deposito (*time deposit*)

**Dana Pihak Kedua** adalah dana yang bersumber dari lembaga keuangan lain. Dana pihak kedua adalah dana yang berupa pinjaman dari luar.

**Dana Titipan Jamaah Haji** adalah dana yang tidak dicatat dalam anggaran pendapatan dan belanja negara.

**Derivative Market** adalah salah satu sarana yang dapat memenuhi kebutuhan untuk mengalihkan risiko fluktuasi harga tersebut. Dalam setiap usaha yang penuh ketidakpastian dapat mengakibatkan risiko yang akan dipikul oleh para pelaku bisnis tersebut.

**Dewan Pengawas** adalah organ BPKH yang mengawasi perencanaan, pelaksanaan serta pertanggungjawaban dan pelaporan keuangan haji.

**Direct Cost** adalah biaya yang harus dibayarkan oleh jamaah haji kepada perusahaan penerbangan yang mengangkut jamaah haji Indonesia dengan rute Indonesia Arab Saudi-Indonesia.

**Diversifikasi Investasi** adalah investasi yang beragam dalam rangka membagi risiko.

**Divestasi** adalah pengurangan jenis aset baik aset finansial atau aset barang yang dimiliki perusahaan. Sinonim divestasi adalah pelepasan, pembebasan, pemerdekaan, pelampiasan, atau pemenuhan.

## E

**Early Redemption** adalah fasilitas pencairan lebih awal dana investor.

**EBA Syariah berbentuk surat partisipasi (EBAS-SP)** adalah Efek Beragun Aset Syariah yang diterbitkan oleh penerbit yang akad dan portofolionya (berupa kumpulan piutang atau pembiayaan pemilikan rumah) tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal serta merupakan bukti kepemilikan secara proporsional yang dimiliki bersama oleh sekumpulan pemegang EBAS- SP.

**Emiten** adalah pihak yang melakukan penawaran umum.

**Efek** adalah Surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

**Efek Beragun Aset** adalah Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat hutang yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cashflow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

**Efek Beragun Aset Syariah** adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, yang akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha, dan/ atau aset yang menjadi landasan akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha, dan/atau aset yang terkait dengan efek dimaksud dan penerbitnya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal dan termasuk dalam daftar Emiten Counterpart.

## F

**Fatwa** adalah suatu ketetapan hukum yang dikeluarkan oleh pihak yang memiliki keahlian di bidang syariah. Di Indonesia, pihak yang berwenang mengeluarkan Fatwa adalah Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

## H

**Hold To Maturity** adalah atau investasi yang dimiliki sampai jatuh tempo merupakan investasi jangka panjang dan tidak direncanakan untuk dijual lagi. Hal ini dilakukan jika perusahaan mempunyai tujuan secara sungguh-sungguh untuk memiliki sekuritas sampai jatuh tempo.

## I

**Ijarah Asset To Be Leased** adalah akad ijarah yang obyek ijarahnya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian obyek ijarah sudah adapada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan obyek ijarah dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan.

**Ijarah Based Sukuk** adalah akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang atau jasa itu sendiri. Sukuk *Ijarah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah. Sukuk

*Ijarah* terdiri dari; sukuk kepemilikan aset berwujud yang disewakan, sukuk kepemilikan manfaat dan sukuk kepemilikan jasa.

***Ijarah al-Khadamat*** adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk menyediakan suatu jasa tertentu dan mendapatkan *fee* atas penyediaan jasa dimaksud, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik jasa dan berhak mendapatkan *fee* atas penyediaan jasa tersebut.

***Indirect Cost* atau *Biaya Tidak Langsung*** adalah biaya pelayanan di Arab Saudi, yaitu biaya pelayanan umum (*general service fee*), biaya konsumsi selama di Arab Saudi, transportasi di Arab Saudi, dan bongkar-muat barang bawaan jamaah haji, pelayanan di dalam negeri, meliputi akomodasi dan konsumsi di asrama embarkasi, paspor, Dokumen Administrasi Perjalanan Ibadah Haji (DAPIH), gelang identitas haji, buku manasik dan pelaksanaan manasik, biaya pelayanan penumpang jamaah haji (*passenger service charge*), asuransi jiwa dan kecelakaan, serta operasional di dalam negeri dan operasional di Arab Saudi.

***Islamic Fixed Rate*** adalah sukuk yang dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dalam jangka waktu diatas 1 tahun. Jenis imbalan atau kupon IFR bersifat *fixed* dengan pembayaran tiap 6 bulan sekali menggunakan mata uang Rupiah. IFR dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

## K

**Kontrak Investasi Kolektif – Efek Beragun Aset Syariah (KIK EBAS)** adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Efek Beragun Aset Syariah dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif yang pelaksanaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

## M

**Manajer Investasi (MI)** dalam reksa dana sendiri merupakan pihak atau perusahaan yang mengelola dana kelolaan nasabahnya ke dalam sejumlah instrumen investasi. Semua keputusan investasi ini dilakukan oleh MI berdasarkan data dan analisa yang mereka lakukan.

***Medium Term Notes (MTN) Syariah*** adalah efek bersifat utang dan/atau sukuk yang dilakukan tanpa melalui Penawaran Umum.

***Money Market*** (Pasar uang) merupakan pertemuan dalam suatu pasar yang abstrak untuk memperoleh demand dan *supply* dana jangka pendek. Dalam pasar uang, valuta asing diperlukan untuk membayar kegiatan ekspor impor dan utang luar negeri.

***Mudharabah*** adalah akad kerja sama antara penanaman modal dari investor (*shahibul maal*) kepada pengelola dana (*mudharib*) untuk melakukan kegiatan usaha tertentu.

**Multiplier Effect** (efek berganda) merupakan pengaruh yang meluas yang ditimbulkan oleh suatu kegiatan ekonomi dimana peningkatan pengeluaran nasional mempengaruhi peningkatan pendapatan dan konsumsi.

**Musyarakah** adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk mencapai suatu tujuan tertentu, dalam bisnis maka tujuannya adalah untuk memperoleh profit dari usaha yang dikelola bersama.

**Muwakkil** adalah pihak yang memberikan kuasa, baik berupa orang maupun yang dipersamakan dengan orang, baik berbadan hukum maupun tidak berbadan hukum.

## N

**Nilai Manfaat** adalah dana yang diperoleh dari hasil pengembangan keuangan haji yang dilakukan melalui penempatan dan/atau investasi.

**Nilai Nominal** adalah Nilai yang tertera dalam surat berharga seperti nilai yang tertera dalam lembar saham dan obligasi.

**Nisbah Bagi Hasil** adalah sistem kesepakatan bagi hasil antara pihak bank dan nasabah untuk mendapatkan keuntungan dan sah menurut Islam. Secara singkat, nisbah adalah metode pengganti bunga yang ada di bank konvensional.

**Non-tradable** adalah efek yang tidak diperdagangkan dalam pasar sekunder.

## O

**Opini Syariah** adalah pernyataan kesesuaian syariah.

## P

**Pembiayaan yang Diterima (PyD)** adalah salah satu aplikasi dari konsep investasi langsung dan/atau investasi lainnya yang dapat dilakukan oleh BPKH sesuai dengan regulasi. Secara teknis mekanismenya adalah menjadi dana haji sebagai Pembiayaan Yang Diterima (PYD) di perbankan syariah atau pembiayaan lainnya, sehingga dana hajinya tidak perlu keluar dari bank.

**Penyertaan Saham** adalah penyertaan modal secara langsung kepada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU) yang berbentuk badan hukum perseroan terbatas untuk jangka waktu tertentu.

**Portofolio Investasi** adalah kumpulan investasi yang dimiliki oleh suatu pihak.

**Private Placement** adalah penerbitan surat berharga syariah negara yang akan digunakan untuk Penerbitan Sukuk hanya kepada pihak tertentu dengan *terms & conditions* yang disepakati.

**Project Based Sukuk atau SBSN PBS** adalah surat berharga syariah negara yang dijual kepada investor melalui lelang dan *private placement*, menggunakan *underlying asset* berupa proyek maupun kegiatan APBN.

Imbalan PBS berupa kupon yang bersifat tetap dan dibayarkan setiap 6 bulan sekali dan PBS dapat diperdagangkan.

**Profit Sharing** berarti kesepakatan untuk membagikan keuntungan dari suatu usaha. Keuntungan yang berasal dari pendapatan yang sudah dikurangi dengan ongkos produksi atau operasional sehingga hasil yang didapatkan merupakan keuntungan bersih.

## R

**Reksa Dana** adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

**Reksa Dana Syariah** adalah Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

**Reksa Dana Pasar Uang Syariah** adalah investasi pada instrumen pasar uang yang dilakukan dengan sistem syariah dalam negeri. Sebutan lainnya, yaitu efek syariah berpendapatan tetap yang diterbitkan dalam jangka waktu yang singkat alias hanya satu tahun.

**Reksa Dana Terproteksi Syariah** adalah produk investasi yang mampu memberikan proteksi 100 persen terhadap pokok investasi yang dimiliki oleh investor ketika jatuh tempo. Reksa dana jenis ini mempunyai jangka waktu berinvestasi yang sudah ditentukan oleh pihak Manajer Investasi.

**Reksa Dana Pendapatan Tetap** adalah jenis Reksadana dimana dana minimum 80% dana kelolaan dialokasikan pada instrument investasi surat utang atau yang lebih dikenal dengan obligasi.

**Rencana Kerja dan Anggaran Tahunan atau RKAT** adalah dokumen perencanaan kerja dan penganggaran tahunan yang berisi program, kegiatan, target kinerja, dan anggaran pengelola Keuangan Haji.

**Return Ekspektasian** adalah *return* yang diperkirakan akan diperoleh investor di masa yang akan datang.

**Return Realisasian** adalah *return* yang telah terjadi dan hitung berdasarkan data histori dan return realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang.

**Rekening Tabungan Jemaah Haji (RTJH)** adalah rekening Jemaah Haji yang dibuka oleh Jemaah Haji di BPS BPIH Penerima untuk tujuan pembayaran setoran BPIH dan/atau BPIH Khusus.

## S

**Sale and Lease Back** adalah suatu skema transaksi jual-beli aset dimana pembeli aset kemudian menyewakan aset tersebut kepada penjual. Akad yang digunakan dalam skema transaksi ini adalah akad bai' (jual beli) dan akad ijarah (sewa) yang keduanya dilaksanakan secara terpisah.

**Save Haven Asset** adalah aset instrumen investasi yang mampu menjaga nilainya meskipun kondisi perekonomian dunia tidak stabil.

**Screening** adalah sebuah bentuk penyaringan yang dilakukan bursa efek pada sebuah emiten agar sahamnya bisa dikategorikan sebagai saham syariah.

**Surat Berharga Syariah Negara (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.

**Stakeholder** adalah setiap individu, kelompok, atau pihak yang memiliki kepentingan dalam suatu organisasi (perusahaan) dan hasil dari tindakannya dapat mempengaruhi atau dipengaruhi jalannya bisnis.

**Surat Perbendaharaan Negara – Syariah (SPN-S)** dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dengan mata uang Rupiah. Jangka waktu maksimum untuk SPNS adalah 1 tahun dengan imbalan berupa diskonto.

**Sukuk Dana Haji Indonesia** dijual kepada investor institusi lembaga pengelola dana haji melalui *private placement*. Imbalan SDHI berupa kupon yang bersifat *fixed* dan dibayarkan setiap bulan dengan menggunakan mata uang Rupiah. SDHI tidak dapat diperdagangkan.

**Sukuk Mudharabah** adalah sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad mudharabah, dengan menunjuk salah satu partner atau pihak lain sebagai mudharib (pengelola usaha) dalam melakukan pengelolaan usaha tersebut.

**Sukuk Negara Ritel (Sukuk Ritel)** dijual kepada investor individu melalui Agen Penjual dengan pembelian minimal 5 juta Rupiah. Kupon Sukuk Ritel bersifat *fixed*, dibayar tiap bulan dan dapat diperjualbelikan.

**Sukuk Negara Indonesia** adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dalam denominasi valuta asing dengan cara *bookbuilding*. Seri ini mulai diterbitkan pada tahun 2009, dapat diperjualbelikan, dan imbal hasil tetap.

**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*.

**Sharia Standard** adalah standar akuntansi syariah internasional yang berfungsi untuk penyeragaman perlakuan akuntansi entitas syariah global.

**Shahib al-mal** adalah pemilik dana dalam suatu perjanjian pembiayaan atau penanaman dana.

**Syirkah** adalah kerja sama antara dua orang atau lebih dalam hal permodalan, keterampilan, atau kepercayaan dalam usaha tertentu, dengan pembagian keuntungan.



## T

**Tradable** adalah efek yang diperdagangkan dalam pasar sekunder.

## U

**Unit Penyertaan** adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif.

**Ujrah/fee** adalah imbalan yang wajib dibayar atas jasa yang dilakukan.

**Underlying Assets** adalah aset yang dijadikan sebagai obyek atau dasar penerbitan sukuk. Aset yang dijadikan underlying dapat berupa barang berwujud seperti tanah, bangunan, proyek pembangunan, atau aset tidak berwujud seperti jasa, atau hak manfaat atas aset.

**Usufruct** adalah hak yang memungkinkan pemegang hak untuk memperoleh keuntungan dari sebuah kepemilikan usaha maupun properti sebuah perusahaan yang membuka kepemilikan bersama.

## V

**Virtual Account** adalah rekening bayangan yang terhubung dengan rekening induk. Rekening virtual memiliki nomor identifikasi BPKH yang dibuka oleh bank atas permintaan BPKH untuk selanjutnya diberikan oleh BPKH kepada Jamaah Haji sebagai nomor rekening tujuan penerimaan nilai manfaat.

## W

**Wakalah Bil Ujrah** adalah akad wakalah yang disertai dengan imbalan berupa *ujrah (fee)*.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Secara garis besar, investasi adalah suatu usaha menanamkan modal dan komitmen yang dilakukan pada masa kini (*present time*) atas modal tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan (*in future*). Penanaman modal atau investasi yang dilakukan saat ini dinyatakan sebagai bentuk pengorbanan kekayaan agar mendapatkan keuntungan yang lebih banyak di masa depan dengan mempertimbangan tingkat risiko tertentu. Salah satu faktor terbesar yang menjadi motivasi seseorang untuk berinvestasi adalah karena adanya *return* sebagai imbal hasil dari keberanian mereka dalam menanggung risiko investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2010: 34).

Hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan dari investasi merupakan hubungan yang searah. Artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar juga tingkat *return* yang diharapkan atau biasa disebut *high risk, high return*. Investor yang lebih berani akan memilih investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya, investor yang tidak berani menanggung risiko yang terlalu tinggi tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi (Mardhiah, 2017: 110).

Investasi erat kaitannya dengan peribahasa yang dikemukakan oleh Harry Markowitz yaitu "*don't put all your eggs in one basket*" yang berarti jangan tempatkan seluruh telur yang dimiliki dalam satu keranjang. Karena jika keranjang yang digunakan untuk menampung seluruh telur itu jatuh, maka telur yang ada di dalam keranjang tersebut akan pecah seluruhnya sehingga menyebabkan kerugian. Oleh karena itu, akan lebih baik jika telur-telur di

tempatkan pada keranjang yang berbeda (Markowitz, 1952: 77). Sama halnya dengan investasi. Investor lebih baik menempatkan modal yang dimilikinya ke berbagai instrumen investasi yang berbeda seperti saham, properti, obligasi, emas, deposito atau instrumen lainnya. Dengan kata lain, investor perlu melakukan diversifikasi atau membentuk sebuah portofolio dengan mengkombinasikan beberapa instrumen investasi untuk memperoleh tingkat risiko yang minimum.

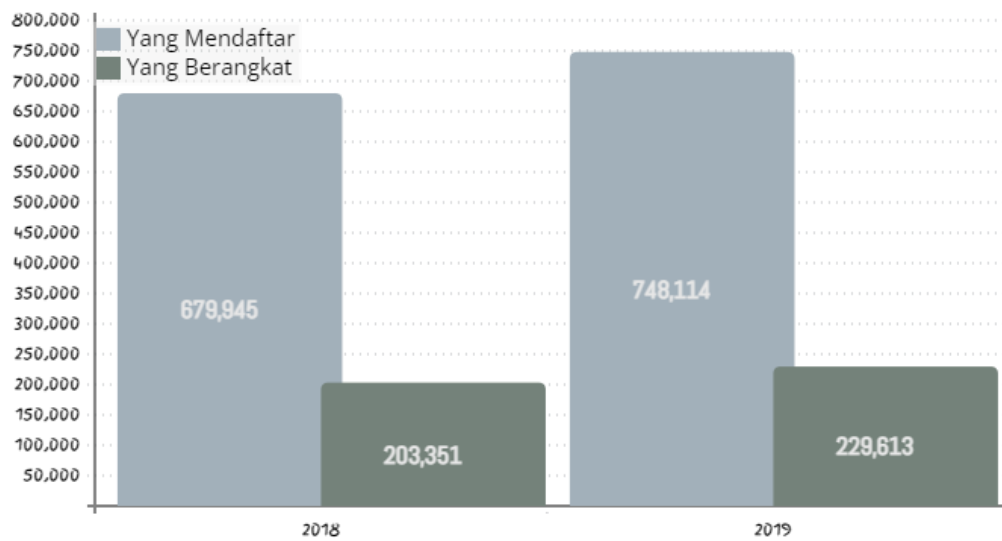
Teori portofolio membahas bagaimana cara membentuk sekumpulan investasi yang terdiferensiasi sehingga dapat memberikan keuntungan optimal dari sekian banyak aset yang harus dipilih pada tingkat risiko yang bersedia untuk ditanggung oleh investor. Tahap ini menyangkut identifikasi beberapa sekuritas yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan dalam masing-masing sekuritas tersebut dengan tujuan untuk memecah risiko kerugian hingga mengoptimalkan potensi keuntungan (Husnan, 2003: 45). Akan tetapi, tidak semua portofolio dapat dikatakan optimal. Secara umum, portofolio yang benar-benar optimal adalah portofolio yang tidak bergantung pada preferensi investor tertentu yang dapat diperoleh dengan menggunakan instrumen investasi berupa aktiva bebas risiko. Suatu aktiva dapat didefinisikan sebagai aktiva bebas risiko apabila mempunyai *return* ekspektasian tertentu dengan tingkat risiko yang sama dengan nol (Hartono, 2017: 398).

Badan Pengelola Keuangan Haji sebagai badan yang diberi tanggung jawab oleh pemerintah untuk mengelola dana setoran haji merupakan salah satu badan yang diharuskan untuk melakukan investasi bebas risiko dalam pengelolaan dananya. Sebagaimana yang dinyatakan pada Pasal 2 Huruf a UU No.34 Tahun 2014 dan Pasal 3 Peraturan BPKH No.5 Tahun 2018, dalam pengelolaan keuangan haji di Indonesia, pemerintah diharuskan melakukan investasi

berdasarkan prinsip Islam di mana dalam instrumen investasi khususnya menggunakan sistem bagi hasil serta mengedepankan prinsip kehati-hatian dengan tingkat risiko yang rendah bahkan mendekati bebas risiko. Hal ini menjadi perhatian penting karena dana atau aset yang dikelola merupakan amanah umat, yakni titipan dari calon jamaah haji di seluruh Indonesia.

Badan Pengelola Keuangan Haji dibentuk atas kesadaran pemerintah akan pentingnya pengelolaan dana haji yang baik dan independen sehingga harus diberikan perhatian khusus dalam pengelolaannya. Maka melalui Undang-Undang No.34 Tahun 2014, Pemerintah Indonesia membentuk Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) yang secara resmi beroperasi pada bulan Januari Tahun 2018. BPKH diberi kewenangan untuk mengelola keuangan haji yang meliputi pendapatan, pembangunan, pengeluaran, dan pertanggungjawaban yang dilaksanakan secara efektif, efisien, transparan dan akuntabel.

Pada Undang-undang yang sama juga dinyatakan bahwa BPKH berwenang untuk menempatkan dan menginvestasikan keuangan haji sesuai dengan prinsip syariah, keamanan, dan kehati-hatian. Hal ini menjadi tantangan tersendiri bagi BPKH mengingat jumlah dana haji yang harus dikelola menjadi semakin besar setiap tahunnya. Peningkatan tersebut disebabkan karena jumlah pendaftar haji yang terus mengalami peningkatan akan tetapi tidak sebanding dengan kuota keberangkatan haji yang disediakan oleh Pemerintah Arab Saudi.



Gambar 1.1 Perbandingan Jumlah Keberangkatan Haji dan Pendaftar Haji pada Tahun 2018 - 2019  
 Sumber : Website Kementerian Agama Republik Indonesia, data diolah

Indonesia memiliki kuota jamaah haji terbesar dibandingkan dengan negara lain, namun kuota tersebut tentunya belum mampu menampung secara keseluruhan jumlah umat Islam Indonesia yang mendaftar haji sebagaimana yang dapat dilihat pada Gambar 1.1 di atas. Walaupun dari 2018 sampai 2019 kuota keberangkatan haji mengalami peningkatan sebesar 12,9%, akan tetapi kuota yang tersedia tersebut hanya dapat mencakup 30% dari pendaftar haji pada Tahun 2018, dan 30,6% pendaftar haji pada Tahun 2019, terlebih lagi ditambah dengan calon jamaah haji tunggu yang mendaftar pada Tahun-Tahun sebelumnya akan semakin memperbesar selisih tersebut.

Pada Tahun 2019 pendaftar haji adalah sebanyak 748.114 orang. Jumlah tersebut mengalami peningkatan 10,3% dibandingkan dengan Tahun 2018 yaitu sebanyak 679.945 orang. Penambahan jumlah pendaftar haji tersebut tentunya berpengaruh terhadap penambahan jumlah dana haji yang diperoleh dari setoran awal calon jamaah haji baru.



Gambar 1.2 Jumlah Penambahan Dana Haji Tahun 2019  
Sumber : Laporan Tahunan BPKH 2019

Pada Tahun 2010, Pemerintah menetapkan setoran awal haji reguler sebesar Rp. 25.000.000. Sehingga secara kumulatif selama Tahun 2019, dana haji bertambah sebesar Rp 19,21 triliun. Jumlah dana tersebut mengalami peningkatan 9,77% dibandingkan dengan Tahun sebelumnya yang sebesar Rp 17,50 triliun. Kuota keberangkatan jamaah haji yang tidak cukup menutupi jumlah pendaftar haji Indonesia sebagaimana yang dijelaskan di atas menyebabkan terjadinya penumpukan calon jamaah yang pada akhirnya akan mengakibatkan antrian (*waiting list*) semakin panjang. Hal ini menciptakan akumulasi dana setoran awal calon jamaah haji mengendap atau menumpuk (Abidin, 2016:153).

Kondisi tersebut menjadi tantangan bagi Pemerintah Indonesia secara khusus BPKH untuk dapat mengelola akumulasi dana haji secara baik dan benar selama calon jamaah berada dalam masa tunggu. Cara mengatasi hal tersebut adalah dengan mengelola deposit awal atau setoran awal calon jamaah haji dengan baik. Salah satunya adalah dengan berinvestasi pada berbagai instrumen investasi yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 34 Tahun 2014 Pasal 2, yaitu

pada instrumen investasi syariah yang tepat sehingga dapat menghasilkan nilai manfaat atau *return* yang tinggi dan menciptakan mekanisme untuk melindungi potensi kerugian dengan membuat portofolio yang terdiri dari beberapa jenis instrumen investasi.

Dana yang tersedia harus produktif dengan berinvestasi di sektor-sektor yang cepat menghasilkan pengembalian sesuai dengan arahan investasi yang ditetapkan oleh hukum. Dengan demikian diharapkan *return* portofolio yang dihasilkan dapat optimal dan mencapai target investasi. Sesuai dengan Peraturan Pemerintah No.5 Tahun 2018, investasi Keuangan Haji bertujuan untuk meningkatkan nilai manfaat (*return*) dari dana yang dikelola BPKH. Pilihan instrumen keuangan atau investasi yang digunakan dipilih sesuai prinsip syariah, sementara jika dibandingkan dengan efek yang beredar di pasar modal, ketersediaan efek atau instrumen syariah sangat terbatas. Dengan keterbatasan tersebut, BPKH dituntut untuk membuat keputusan portofolio investasi yang paling menguntungkan dalam pengelolaan dana investasi keuangan haji yang diinvestasikan pada beberapa instrumen dengan tetap berpegang teguh pada prinsip syariah.

Selain itu, Peraturan Pemerintah Nomor 5 Tahun 2018 tersebut juga mengatur terkait proporsi atau batasan investasi dan penempatan dana haji yang dapat dilakukan oleh BPKH yaitu bahwa selama 3 tahun sejak BPKH terbentuk, pengeluaran Keuangan Haji dalam bentuk penempatan pada produk perbankan syariah (giro, deposito berjangka dan tabungan) paling banyak 50% dari total penempatan dan investasi Keuangan Haji. Untuk selanjutnya setelah 3 tahun BPKH terbentuk, pengeluaran Keuangan Haji dalam bentuk penempatan produk perbankan syariah paling banyak 30% dari total penempatan dan investasi Keuangan Haji. Sisa dari total penempatan Keuangan Haji pada produk perbankan

syariah dialokasikan untuk investasi. Selanjutnya, pengeluaran untuk investasi Keuangan Haji dapat dilakukan dalam bentuk emas, surat berharga, investasi langsung dan investasi lainnya. Investasi dalam bentuk emas dapat dialokasikan paling banyak 5% dari total penempatan dan/atau investasi Keuangan Haji. Investasi langsung paling banyak 20% dari total penempatan dan/atau investasi Keuangan Haji. Investasi lainnya paling banyak 10% dari total penempatan dan/atau investasi Keuangan Haji. Dan investasi dalam bentuk surat berharga tidak dibatasi (PP No 5 Tahun 2018).

Dari pengalaman pengelolaan dana haji oleh Kemenag RI, penentuan portofolio instrumen investasi pada BPKH dapat menghadapi masalah ketika mengalokasikan investasi dengan prinsip syariah karena keterbatasan instrumen yang sesuai dan dana yang dimiliki serta perangkat hukum yang berlaku. Penempatan investasi yang tidak sesuai dengan prinsip syariah pernah ditemukan oleh BPK pada Tahun 2016 dan 2017, pada Tahun 2018, BPKH akhirnya menarik semua dana yang diinvestasikan pada instrumen yang tidak sesuai syariah (BPKH, 2018:124).

BPKH menginvestasikan dana haji agar dapat memberi imbal hasil terbaik setiap tahunnya sebagai bagian dari hasil investasi keuangan haji yang diberikan kepada jamaah haji dan sebagiannya lagi dialokasikan kepada BPKH dalam operasionalnya yang ditetapkan paling tinggi sebesar 5% dari nilai manfaat tahun sebelumnya dan sisanya untuk kemashlahatan umat. Oleh karena itu, sebuah keputusan manajemen investasi dan portofolio ini sangat bergantung pada pertimbangan strategis terkait *return* dan risiko, situasi keuangan, instrumen investasi yang tersedia serta pembatasan oleh persyaratan hukum yang mengatur.

Pada penelitian Sopiattunniqmah (2020) telah dilakukan analisis terhadap pembentukan dan pengukuran kinerja portofolio optimal dari instrumen investasi



dana haji yang dikelola oleh BPKH, yang menghasilkan fakta bahwa hanya terdapat lima instrumen investasi yang layak menjadi kandidat portofolio optimal. Hal tersebut juga dilakukan pada penelitian yang dilakukan oleh Arif Setyawan (2020) dengan membentuk skenario investasi yang terdiri dari konservatif, moderate dan agresif sehingga menghasilkan tingkat *return* dan risiko yang akan diperoleh oleh BPKH apabila memiliki salah satu skenario dari profil risiko tersebut. Walaupun kedua penelitian tersebut telah melakukan pengukuran terhadap kinerja portofolio investasi BPKH, akan tetapi belum ada yang melihat dari sisi apakah instrumen yang dibentuk dalam portofolio tersebut telah mematuhi prinsip syariah dan peraturan perundang-undangan.

Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian yang berkaitan dengan kepatuhan dan optimalisasi portofolio investasi dana yang dikelola BPKH penting dilakukan. Untuk itu, peneliti tertarik mengangkat tema tersebut dalam bentuk skripsi dengan judul **“Analisis Kepatuhan dan Optimalisasi Portofolio Investasi Badan Pengelola Keuangan Haji Republik Indonesia”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah :

- a. Bagaimanakah deskripsi portofolio investasi Badan Pengelola Keuangan Haji ?
- b. Apakah BPKH patuh terhadap syariah dan peraturan perundang-undangan yang mengatur terkait investasi BPKH ?
- c. Bagaimanakah komposisi portofolio optimal investasi dana haji yang dibentuk oleh BPKH yang patuh ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian yang ingin dicapai adalah :

- a. Untuk mendeskripsikan portofolio investasi Badan Pengelola Keuangan Haji.
- b. Untuk menganalisis kepatuhan BPKH terhadap syariah peraturan perundang-undangan yang mengatur terkait Investasi BPKH.
- c. Untuk menganalisis komposisi portofolio optimal investasi dana haji yang dibentuk oleh BPKH yang patuh.

### 1.4 Kegunaan Penelitian

#### a) Peneliti

Melalui penelitian ini, peneliti diharapkan dapat menambah informasi dan pengetahuan yang lebih luas tentang kinerja kepatuhan Badan Pengelola Keuangan Haji dalam pengelolaan dana haji melalui investasi dan optimalisasinya.

#### b) Pengembangan Ilmu

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa sumbangan pemikiran terhadap pengembangan ilmu pengetahuan terkhusus mengenai kepatuhan dan optimalisasi investasi Badan Pengelola Keuangan Haji.

#### c) Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada masyarakat secara umum dan secara khusus kepada calon jamaah haji terkait pengelolaan dana haji yang telah disetorkan kepada BPKH dapat dikelola dengan baik dan optimal sehingga diharapkan dapat menciptakan rasa aman dan percaya. Terlebih dengan mengetahui fakta bahwa dana

yang dikelola adalah amanah dari calon jamaah maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan perhatian khusus dan pengawasan terhadap pengelolaan yang dilakukan oleh BPKH.

d) Instansi/Lembaga

Diharapkan penelitian ini dapat membantu BPKH dalam merumuskan portofolio investasi yang optimal untuk dana haji. Sehingga diharapkan investasi yang dilakukan oleh BPKH dapat menghasilkan hasil yang optimal sesuai dengan rencana strategis BPKH RI dan menghasilkan nilai manfaat investasi untuk memenuhi fungsi utama yaitu mengembangkan dana haji sehingga dapat memaksimalkan manfaat yang dapat diperoleh oleh calon jamaah haji.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

Skripsi ini terdiri dari lima bab yang tersusun secara sistematis yang dijabarkan sebagai berikut :

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB III TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi uraian mengenai landasan teori dan proses peninjauan pustaka terkait teori-teori yang berkaitan dalam penelitian ini.

### **BAB III METODE PENELITIAN**