

Kontribusi Utang Luar Negeri, Sukuk dan Zakat Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Aisyah Nurhayati¹⁾, Fitria Nur Farida^{2)*}, Hikmah Endraswati³⁾

¹²³Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, Indonesia

Email : aisyahnurhayati2216@gmail.com¹⁾, 9mulia@gmail.com^{2)*},
197705072000032001@uin-suka.ac.id³⁾

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kontribusi utang luar negeri, sukuk negara, dan zakat terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data time series selama periode 2010–2024. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan utang luar negeri, sukuk, dan zakat berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Secara parsial, utang luar negeri terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yang mengindikasikan bahwa pembiayaan eksternal masih berperan sebagai sumber pendanaan produktif selama dikelola secara efisien dan berkelanjutan. Zakat juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, menegaskan perannya sebagai instrumen keuangan sosial Islam yang mendorong pertumbuhan ekonomi inklusif melalui mekanisme redistribusi pendapatan dan peningkatan daya beli masyarakat. Sementara itu, sukuk negara berpengaruh positif namun belum signifikan secara statistik, yang mengindikasikan bahwa dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi cenderung bersifat jangka panjang dan struktural.

Kata kunci: *Keuangan Publik Islam; Pertumbuhan Ekonomi; Sukuk; Utang Luar Negeri; Zakat.*

Abstract

This study aims to examine the contribution of external debt, sovereign sukuk, and zakat to economic growth in Indonesia. The research employs a quantitative approach using time series data covering the period 2010–2024. Multiple linear regression is applied as the main analytical method. The empirical results indicate that external debt, sukuk, and zakat jointly have a significant effect on Indonesia's economic growth. Partially, external debt exerts a positive and statistically significant impact, suggesting that external financing continues to play a productive role when managed efficiently and within sustainable limits. Zakat also shows a positive and significant effect, underscoring its strategic role as an Islamic social finance instrument in promoting inclusive economic growth by redistributing income and enhancing purchasing power among low-income households. In contrast, sovereign sukuk exhibits a positive but statistically insignificant effect, implying that its contribution to economic growth is more structural and long-term rather than immediate.

Keywords: *Economic Growth; External Debt; Islamic Public Finance; Sukuk; Zakat.*

Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan fluktuasi yang relatif tinggi dari tahun ke tahun, sehingga memengaruhi kemampuan pemerintah dalam mengelola dan menyeimbangkan kebijakan fiskal, khususnya pada sisi pengeluaran negara. Tingginya realisasi belanja pemerintah yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan nasional berdampak langsung pada struktur Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), di mana terjadi ketidakseimbangan antara penerimaan dan pengeluaran yang tercermin dalam defisit anggaran. Kondisi defisit fiskal ini mendorong pemerintah untuk mencari alternatif sumber pembiayaan yang berorientasi pada stabilisasi ekonomi dan pertumbuhan jangka panjang.

Dalam konteks tersebut, pemerintah Indonesia menempuh kebijakan pembiayaan melalui pinjaman luar negeri serta penerbitan instrumen keuangan domestik berupa Surat Berharga Negara (SBN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai strategi untuk menutup defisit dan menjaga keberlanjutan fiskal (Maharani et al., 2024). Di bawah ini adalah grafik pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2012–2024.



Gambar 1. Grafik Laju Pertumbuhan PDB Indonesia Tahun 2012-2024

Sumber: (World Bank, 2024) *World Development Indicators*.

Grafik di atas menunjukkan tren yang berfluktuasi namun cenderung positif dalam jangka panjang. Pada awal periode, pertumbuhan berada pada kisaran 5-6%, mencerminkan stabilitas ekonomi nasional sebelum pandemi. Tahun 2020 menjadi titik terendah akibat dampak COVID-19 yang menekan aktivitas sektor riil dan investasi. Namun, sejak 2021, grafik menunjukkan pemulihan bertahap seiring meningkatnya konsumsi domestik, ekspor, serta kebijakan fiskal ekspansif melalui penerbitan sukuk dan penguatan pembiayaan syariah. Secara keseluruhan, grafik ini menggambarkan resiliensi ekonomi Indonesia serta efektivitas instrumen keuangan syariah dalam menjaga pertumbuhan pascakrisis.

Dalam upaya mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, pemerintah menerapkan kebijakan moneter dan fiskal secara simultan. Salah satu instrumen fiskal yang dimanfaatkan adalah pembiayaan melalui utang luar negeri. Meskipun demikian, peningkatan utang luar negeri yang berkelanjutan di negara berkembang berpotensi menimbulkan risiko serius bagi stabilitas ekonomi jangka panjang. Basten et al. (2021) dan Darmawan (2022) menegaskan bahwa tanpa dukungan kelembagaan yang kuat untuk mengelola dan memitigasi dampak negatifnya, akumulasi utang luar negeri dapat memberikan pengaruh yang kontraproduktif terhadap kinerja ekonomi nasional. Sebaliknya, hasil penelitian lain mengindikasikan bahwa utang luar negeri dapat memberikan kontribusi positif apabila dialokasikan secara produktif untuk mendanai proyek-proyek yang berorientasi pada peningkatan kapasitas ekonomi (Rafikhalif et al., 2021). Hal ini mendorong pemerintah Indonesia untuk mencari alternatif pembiayaan yang lebih berkelanjutan dan sesuai dengan prinsip syariah seperti sukuk dan zakat, untuk mendukung pembangunan nasional dan pertumbuhan ekonomi (Maharani et. al., 2024; Alifah et al., 2020).

Sebagai alternatif, instrumen keuangan syariah seperti sukuk dan zakat dinilai mampu mendukung pembiayaan pembangunan yang lebih berkelanjutan. Sukuk, baik korporasi maupun negara, berperan sebagai sumber pendanaan berbasis aset riil yang selaras dengan prinsip syariah dan terbukti berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang (Novitasari & Arundina, 2023). Di sisi lain, zakat berfungsi sebagai mekanisme redistribusi pendapatan yang mampu mengurangi ketimpangan sosial dan secara tidak langsung mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan daya beli masyarakat (Muhammad et al., 2023; Salsabila et al., 2025).

Pemanfaatan instrumen keuangan syariah seperti sukuk dan zakat diharapkan dapat meminimalkan biaya utang serta memberikan pilihan instrumen pembiayaan yang lebih beragam bagi pemerintah, sekaligus mendukung pertumbuhan ekonomi yang inklusif. Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang berperan penting dalam pengembangan pasar keuangan syariah. Instrumen ini berbentuk surat berharga yang mencerminkan kepemilikan atas suatu aset berdasarkan prinsip syariah dan sistem pembagian hasil. Investasi pada surat berharga diyakini berpotensi meningkatkan kinerja pasar modal dan memperkuat basis ekonomi nasional. Sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar, Indonesia idealnya mampu mengoptimalkan penerbitan sukuk sebagai alternatif pembiayaan yang lebih berkelanjutan dibandingkan dengan ketergantungan pada utang luar negeri. Akan tetapi, data triwulan ketiga tahun 2023 menunjukkan penurunan penerbitan sukuk hingga sebesar Rp47,66 miliar, sementara posisi utang luar negeri mencapai US\$393,700 juta, mencerminkan kesenjangan yang cukup signifikan antara keduanya (Nasrifah, 2019; Syaripudin et al., 2024; Umah et al., 2026)

Optimalisasi penerbitan sukuk dinilai strategis karena dapat digunakan untuk membiayai proyek-proyek produktif maupun menutup defisit fiskal. Beberapa penelitian mengindikasikan bahwa sukuk berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan aktivitas sektor riil. Namun, temuan berbeda diungkapkan oleh Melati dan Nurcahya (2022) yang menyatakan bahwa sukuk belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Meskipun demikian, sukuk tetap menjadi instrumen keuangan penting dalam pembangunan infrastruktur nasional, sebagaimana terbukti dari alokasi dana infrastruktur pemerintah melalui Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara yang sebagian dibiayai oleh sukuk (Maharani et al., 2024; Melati et al., 2022; Pratiwi et al., 2017).

Zakat merupakan salah satu pilar ekonomi syariah yang memiliki potensi besar untuk mendistribusikan kekayaan dan mengentaskan kemiskinan. Dana yang terkumpul dapat dimanfaatkan untuk pemberdayaan ekonomi masyarakat melalui program-program produktif. Dalam konteks ini, Maqasid Syariah menyediakan kerangka normatif yang holistik untuk mengevaluasi dampak program zakat, memastikan relevansinya dengan tujuan syariah yang lebih luas seperti pemberdayaan sosial dan kemandirian mustahik. Pengelolaan zakat yang efektif tidak hanya berfokus pada aspek konsumtif, tetapi juga pada investasi sosial yang mampu menciptakan siklus keberlanjutan ekonomi bagi para penerima manfaat (Adhimillah et al., 2026; Jacob et al., 2024; Permana et al., 2025; Zahrudin et al., 2024).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif kontribusi sukuk, zakat, dan utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Secara khusus, fokus akan diberikan pada bagaimana instrumen-instrumen keuangan syariah ini berinteraksi dengan kebijakan fiskal konvensional dalam menopang stabilitas dan mempercepat pertumbuhan perekonomian (Nasution, 2021). Hal ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan bagi pembuat kebijakan, akademisi, dan praktisi keuangan dalam merancang strategi pembangunan ekonomi yang lebih inklusif dan berkeadilan. Praktisnya, hasil penelitian ini

diharapkan dapat menjadi dasar penyusunan kebijakan yang lebih efektif untuk mengoptimalkan peran sukuk, wakaf, dan zakat sebagai pilar pendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan di Indonesia. Penelitian ini berbeda dari penelitian terdahulu karena mengintegrasikan instrumen pembiayaan konvensional dan keuangan Islam, utang luar negeri, sukuk, dan zakat dalam satu model analisis untuk menjelaskan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selain itu, penelitian ini menempatkan zakat sebagai variabel makroekonomi yang berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkeadilan.

Kajian Teori

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama dalam menilai keberhasilan pembangunan suatu negara, yang mencerminkan peningkatan kapasitas produksi barang dan jasa dalam jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi umumnya diukur melalui perubahan Produk Domestik Bruto (PDB) riil dari waktu ke waktu. Dalam teori pertumbuhan neoklasik, pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh akumulasi modal, tenaga kerja, dan kemajuan teknologi (Solow, 1956). Sementara itu, teori pertumbuhan endogen menekankan pentingnya peran kebijakan publik, institusi, serta pembiayaan pembangunan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Romer, 1990).

Bagi negara berkembang seperti Indonesia, pertumbuhan ekonomi sangat bergantung pada ketersediaan sumber pembiayaan untuk mendukung investasi dan pembangunan sektor riil. Keterbatasan tabungan domestik mendorong pemerintah untuk memanfaatkan berbagai instrumen pembiayaan, baik konvensional maupun berbasis syariah, guna mempercepat pertumbuhan ekonomi dan menjaga stabilitas fiskal.

Utang luar negeri merupakan salah satu instrumen pembiayaan yang digunakan pemerintah untuk menutup defisit anggaran dan membiayai pembangunan ekonomi. Dalam kerangka teori dual gap, utang luar negeri berperan dalam menutup kesenjangan antara kebutuhan investasi dan keterbatasan tabungan domestik, sehingga berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi (Chenery et al., 1966).

Hubungan antara utang luar negeri dan pertumbuhan ekonomi tidak selalu bersifat positif. Penggunaan utang luar negeri yang tidak produktif dan akumulasi utang yang berlebihan dapat menimbulkan *debt overhang*, yaitu kondisi ketika beban pembayaran utang mengurangi kemampuan pemerintah dalam mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi (Basten et al., 2021). Oleh karena itu, efektivitas utang luar negeri dalam mendorong pertumbuhan ekonomi sangat bergantung pada kualitas pengelolaan dan alokasi penggunaannya. Utang luar negeri masih menjadi komponen penting dalam pembiayaan pembangunan, sehingga perlu dianalisis secara empiris kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri sebagai sumber pembiayaan eksternal dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi dan pembangunan infrastruktur, terutama apabila dialokasikan secara produktif. Hasil penelitian Abbas dan Christensen (2010) serta Égert (2015) menunjukkan bahwa utang eksternal memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam batas-batas keberlanjutan fiskal.

H₁: Utang luar negeri berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Sukuk merupakan instrumen pembiayaan syariah berbasis aset yang diterbitkan sesuai prinsip syariah, sehingga terhindar dari unsur riba, gharar, dan maysir. Sukuk negara atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) digunakan pemerintah sebagai alternatif pembiayaan APBN dan pembangunan infrastruktur (Nasrifah, 2019). Secara teoritis, sukuk memiliki keterkaitan langsung dengan sektor riil karena berbasis pada aset atau proyek tertentu. Pembiayaan melalui sukuk diharapkan dapat meningkatkan investasi publik, menciptakan lapangan kerja, serta mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih stabil dan berkelanjutan

(Chenery et al., 1966; Laila, 2019). Selain itu, sukuk juga berperan dalam memperdalam pasar keuangan syariah dan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan berbasis utang konvensional.

Beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa sukuk berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan aktivitas sektor riil (Maharani et al., 2024). Namun, penelitian lain menemukan bahwa kontribusi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi masih belum signifikan, terutama ketika porsi relatif kecil dibandingkan dengan instrumen konvensional (Melati et al., 2022). Hal ini menunjukkan perlunya pengujian empiris lebih lanjut dalam konteks Indonesia. Sukuk sebagai instrumen keuangan syariah berbasis aset berperan dalam pembiayaan sektor riil dan pembangunan infrastruktur, sehingga berpotensi meningkatkan output ekonomi. Penelitian Setianingsih dan Widyastuti (2020) menemukan bahwa sukuk berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan aktivitas sektor riil.

H₂: Sukuk berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

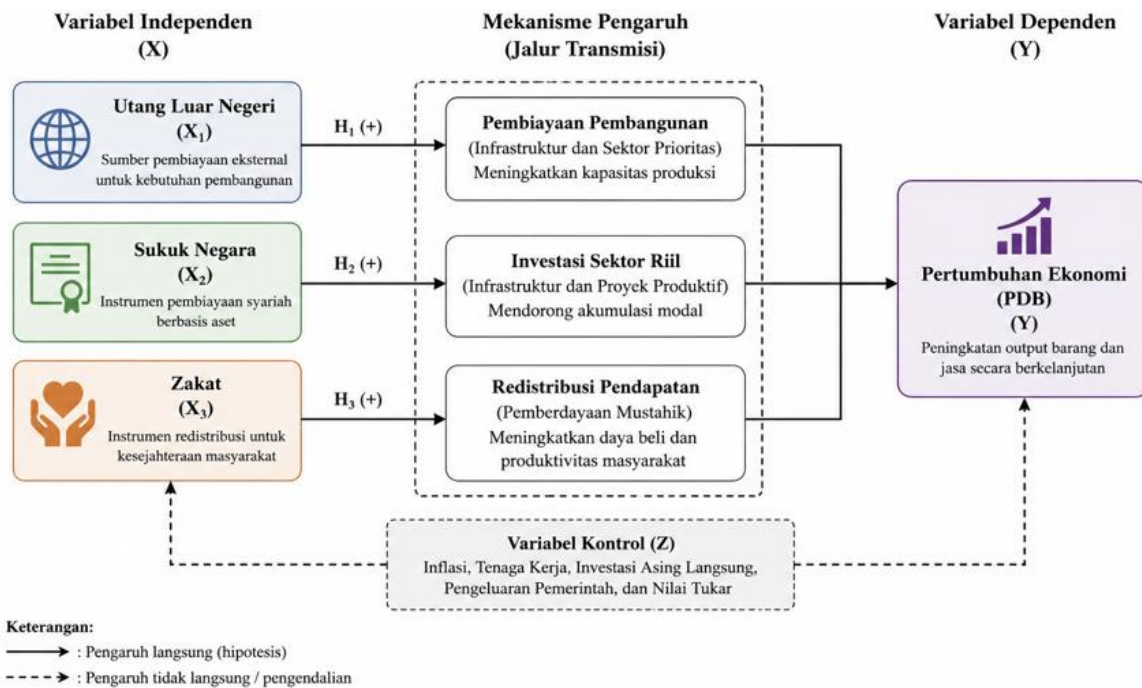
Zakat merupakan instrumen keuangan sosial Islam yang bersifat wajib dan bertujuan mendistribusikan kekayaan secara adil di masyarakat. Dalam perspektif ekonomi Islam, zakat tidak hanya berfungsi sebagai ibadah individual, tetapi juga sebagai mekanisme redistribusi pendapatan dan pengentasan kemiskinan (Mubassirun, 2013). Zakat berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan daya beli masyarakat miskin, pengurangan ketimpangan pendapatan, serta peningkatan produktivitas melalui program zakat produktif (Daulay et al., 2022; Defrilia et al., 2025; Mubassirun, 2013). Distribusi zakat yang efektif dapat memperkuat permintaan agregat dan menciptakan stabilitas sosial yang menjadi prasyarat pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Dalam kerangka maqāṣid al-syarī'ah, zakat berperan dalam menjaga harta (*ḥifz al-māl*) dan jiwa (*ḥifz al-nafs*), serta mewujudkan kemaslahatan umum. Zakat sebagai instrumen redistribusi pendapatan dapat meningkatkan daya beli masyarakat dan mengurangi ketimpangan, sehingga berdampak pada pertumbuhan ekonomi yang inklusif. Oleh karena itu, zakat dapat dipandang sebagai instrumen pelengkap kebijakan fiskal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkeadilan. Hasil penelitian Beik dan Arsyianti (2016) serta Shirazi (2014) menunjukkan bahwa zakat berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme redistribusi pendapatan. Lebih lanjut, secara simultan, kombinasi instrumen pembiayaan konvensional dan keuangan syariah diyakini mampu mendorong pertumbuhan ekonomi melalui interaksi antara pembiayaan pembangunan, investasi sektor riil, dan redistribusi pendapatan. Temuan Barro (1990) serta Furceri dan Sousa (2011) menunjukkan bahwa kebijakan fiskal dan instrumen pembiayaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

H₃: Zakat berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

H₄: Utang luar negeri, sukuk, dan zakat secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Untuk memberikan gambaran yang lebih sistematis mengenai hubungan antar variabel dalam penelitian ini, disusun kerangka pemikiran yang menggambarkan pengaruh utang luar negeri, sukuk, dan zakat terhadap pertumbuhan ekonomi. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini didasarkan pada integrasi antara teori pertumbuhan ekonomi dan konsep pembiayaan publik, baik konvensional maupun syariah. Utang luar negeri berperan sebagai sumber pembiayaan eksternal yang digunakan untuk menutup kesenjangan investasi (dual gap), sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi apabila dialokasikan secara produktif. Sukuk negara sebagai instrumen keuangan syariah berbasis aset berkontribusi terhadap pembangunan infrastruktur dan sektor riil yang berdampak pada peningkatan output ekonomi. Sementara itu, zakat berfungsi sebagai instrumen redistribusi pendapatan yang mampu meningkatkan daya

beli masyarakat dan memperkuat permintaan agregat. Dengan demikian, ketiga variabel tersebut secara simultan maupun parsial diasumsikan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi yang diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB).



Gambar 2. Kerangka Pemikiran Penelitian
 Sumber: Diolah oleh penulis (2026).

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data time series selama periode 2010–2024. Tujuan utamanya adalah menganalisis seberapa besar pengaruh utang luar negeri, sukuk negara, dan zakat terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Jenis data yang digunakan bersifat sekunder dan diperoleh dari berbagai sumber, yaitu Badan Pusat Statistik (BPS), Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Badan Amil Zakat Nasional (BAZNAS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia. Variabel yang digunakan terdiri atas satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Pertumbuhan ekonomi diukur menggunakan laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) tahunan. Sementara itu, utang luar negeri diukur berdasarkan Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI), sukuk negara diwakili oleh total nilai outstanding Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) setiap tahun, dan zakat diukur berdasarkan total realisasi penghimpunan zakat nasional dalam satu periode tertentu. Analisis dilakukan menggunakan model regresi linier berganda untuk melihat hubungan antara ketiga variabel independen dan pertumbuhan ekonomi.

$$PDB_t = \alpha + \beta_1ULN_t + \beta_2SK_t + \beta_3ZT_t + \epsilon_t$$

Keterangan:

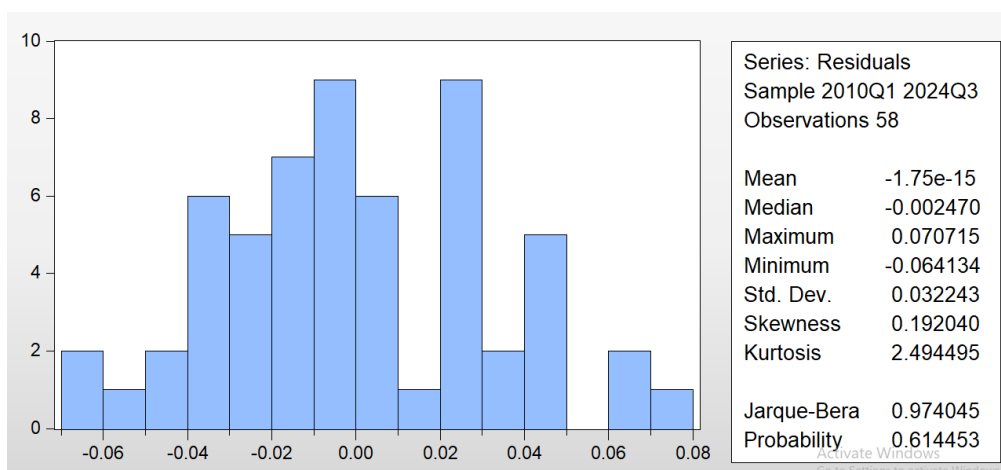
- PDB : pertumbuhan ekonomi pada tahun ke-t
- ULN : utang luar negeri pada tahun ke-t
- SK : nilai sukuk negara pada tahun ke-t
- ZT : nilai zakat produktif pada tahun ke-t
- Et : Error term

Sebelum dilakukan estimasi model, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik, seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, untuk memastikan validitas hasil analisis. Selain itu, dilakukan pula uji stasioneritas (ADF test) untuk menghindari terjadinya regresi semu pada data runtun waktu. Hasil analisis diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai sejauh mana integrasi instrumen keuangan syariah, yaitu sukuk, pembiayaan syariah, wakaf produktif, dan utang luar negeri berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2010-2024.

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan data time series yang menggambarkan perkembangan pertumbuhan ekonomi, utang luar negeri, sukuk, dan zakat di Indonesia selama periode pengamatan. Pemilihan variabel tersebut didasarkan pada peran strategisnya sebagai instrumen pembiayaan pembangunan, baik yang bersifat konvensional maupun berbasis keuangan syariah. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model terlebih dahulu diuji kelayakannya melalui serangkaian uji asumsi klasik guna memastikan bahwa hasil estimasi tidak bias dan dapat diinterpretasikan secara ekonomis.

Uji Normalitas



Nilai prob. Jarque-Bera $0.614453 > 0.05$. Karena nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 5%, data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.266757	13305.22	NA
LOG(ULN)	0.002535	19935.75	5.103863
LOG(SK)	0.000157	662.5809	3.375817
LOG(ZT)	0.000252	580.8321	4.335781

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang disajikan pada table di atas, nilai Centered VIF untuk seluruh variabel independen yaitu log (ULN). Log (SK), dan log (ZT) masing-masing menunjukkan hasil < 10 . Mengacu pada kriteria yang dikemukakan oleh Gujarati dan Porter

(2009), nilai VIF yang lebih kecil dari 10 mengindikasikan bahwa tidak terdapat hubungan linear yang kuat antar variable independen dan dependen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari permasalahan multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	2.200588	Prob. F(3,54)	0.0985
Obs*R-squared	6.318335	Prob. Chi-Square(3)	0.0971
Scaled explained SS	5.582188	Prob. Chi-Square(3)	0.1338

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dengan metode uji Glejser, diperoleh nilai probabilitas Obs*R-Square sebesar 0.0971 (>0.05). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa varians residual dalam model bersifat konstan atau homogen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Kondisi ini menunjukkan bahwa model telah memenuhi salah satu asumsi klasik regresi linier, sehingga estimasi yang dihasilkan bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator).

Uji Autokorelasi

F-statistic	4.540181	Prob. F(2,52)	0.0152
Obs*R-squared	8.622427	Prob. Chi-Square(2)	0.0134

Nilai prob $0.0134 < 0.05$, terdapat autokorelasi. Untuk mengatasi pelanggaran autokorelasi, estimasi dilakukan dengan menggunakan HAC (Newey-West) standard errors dengan bandwidth 4. Sehingga penggunaan Newey-West standard errors menjadi langkah yang tetap untuk memastikan validitas dan pengujian hipotesis pada penelitian ini.

Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.367107	0.516485	14.26393	0.0000
LOG(ULN)	0.531572	0.050348	10.55799	0.0000
LOG(SK)	0.019290	0.012547	1.537406	0.1300
LOG(ZT)	0.056210	0.015864	3.543158	0.0008
R-squared	0.970931	Mean dependent var	14.69102	
Adjusted R-squared	0.969316	S.D. dependent var	0.189111	
S.E. of regression	0.033127	Akaike info criterion	-3.910490	
Sum squared resid	0.059258	Schwarz criterion	-3.768391	
Log likelihood	117.4042	Hannan-Quinn criter.	-3.855140	
F-statistic	601.2061	Durbin-Watson stat	1.280376	
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	360.2276	
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa secara umum model dapat menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,9709 dan *adjusted R²* sebesar 0,9693 mengindikasikan bahwa sekitar 97 persen variasi pertumbuhan ekonomi (PDB) dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel utang luar negeri, sukuk, dan zakat, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Tingginya nilai *adjusted R²* juga

menandakan bahwa spesifikasi model telah dirancang secara memadai dan variabel independen yang digunakan relevan secara ekonomi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa model yang digunakan sangat efektif dalam menjelaskan perubahan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,9709, artinya sekitar 97,09% perubahan pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh kombinasi utang luar negeri, sukuk, dan zakat. Sisanya, yaitu 2,91%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian. Setelah mempertimbangkan jumlah variabel independen yang digunakan, nilai adjusted R^2 sebesar 0,9693 menunjukkan bahwa model masih memiliki kemampuan penjelasan yang sangat tinggi.

Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang erat antara instrumen pembiayaan pembangunan dan instrumen keuangan syariah dengan perubahan pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode penelitian. Secara substansial, hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan utang luar negeri, perkembangan sukuk, dan penghimpunan zakat berkontribusi signifikan dalam menjelaskan fluktuasi pertumbuhan ekonomi nasional. Walaupun nilai adjusted R^2 sebesar 0,9693 tergolong tinggi untuk penelitian berbasis data makroekonomi, hal ini tidak serta-merta berarti bahwa model memiliki kemampuan prediksi yang sempurna. Pada data runtut waktu (time series), tingginya koefisien determinasi dapat dipengaruhi oleh karakteristik variabel ekonomi yang bergerak dalam tren jangka panjang yang serupa.

Oleh karena itu, interpretasi hasil dilakukan secara hati-hati dengan mempertimbangkan berbagai pengujian diagnostik yang telah dilakukan sebelumnya. Hasil pengujian asumsi klasik dan pengujian diagnostik menunjukkan bahwa model tidak menghadapi permasalahan ekonometrika yang dapat menyebabkan bias pada estimasi. Dengan demikian, tingginya nilai adjusted R^2 dalam penelitian ini lebih mencerminkan kuatnya hubungan empiris antara utang luar negeri, sukuk, dan zakat terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dibandingkan dengan indikasi terjadinya overfitting pada model. Temuan ini juga sejalan dengan karakteristik perekonomian Indonesia yang, dalam jangka panjang, sangat dipengaruhi oleh ketersediaan sumber pembiayaan pembangunan, baik yang berasal dari sektor keuangan konvensional maupun instrumen keuangan sosial dan syariah. Dengan mempertimbangkan hasil pengujian model secara keseluruhan, nilai adjusted R^2 yang tinggi dapat dipahami sebagai bukti bahwa variabel-variabel yang digunakan relevan secara kuat dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode penelitian. Namun demikian, hasil ini tetap perlu ditafsirkan secara proporsional dengan memperhatikan kemungkinan adanya faktor-faktor struktural lain yang tidak tercakup dalam model, seperti investasi domestik, kualitas institusi, pengeluaran pemerintah, stabilitas makroekonomi, dan perkembangan sektor riil.

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa variabel utang luar negeri, sukuk, dan zakat secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini tercermin dari nilai F-statistik sebesar 601,21 dengan probabilitas 0,0000, sehingga hipotesis nol yang menyatakan bahwa seluruh koefisien regresi sama dengan nol dapat ditolak. Temuan ini menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi merupakan hasil interaksi antara kapasitas fiskal, instrumen pembiayaan negara, dan mekanisme redistribusi sosial, sebagaimana ditegaskan dalam literatur pertumbuhan ekonomi modern (Barro, 1990; Furceri et al., 2011).

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), utang luar negeri terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Koefisien utang luar negeri sebesar 0,5316 dengan nilai probabilitas 0,0000 menunjukkan bahwa peningkatan utang luar negeri sebesar 1 persen mampu mendorong pertumbuhan ekonomi sekitar 0,53 persen. Temuan ini mengindikasikan bahwa utang luar negeri masih berperan sebagai sumber pembiayaan produktif, terutama ketika dialokasikan untuk pembangunan infrastruktur dan sektor strategis. Hasil ini konsisten

dengan temuan Abbas dan Christensen (2010) serta Égert (2015) yang menunjukkan bahwa utang eksternal dapat memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi selama berada dalam batas keberlanjutan fiskal dan dikelola secara efisien.

Sementara itu, variabel sukuk menunjukkan koefisien positif sebesar 0,0193, namun tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi konvensional. Hal ini tercermin dari nilai probabilitas sebesar 0,1300, yang mengindikasikan bahwa peningkatan sukuk belum mampu memberikan dampak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Temuan ini mengimplikasikan bahwa peran sukuk lebih bersifat jangka panjang dan struktural, terutama melalui pembiayaan proyek infrastruktur dan stabilisasi fiskal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Smaoui, Mimouni, dan Temimi (2017) yang menemukan bahwa kontribusi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi cenderung muncul dalam jangka panjang seiring dengan pendalaman pasar keuangan syariah. Hasil yang tidak signifikan tersebut mengindikasikan bahwa keberadaan SBSN di Indonesia masih berperan sebagai instrumen pembiayaan pelengkap (*complementary financing*) dan belum menjadi sumber pembiayaan utama yang mampu mendorong pertumbuhan ekonomi secara agregat. Dengan pangsa yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan surat utang konvensional, dampak ekonomi yang ditimbulkan masih terbatas dan cenderung baru terlihat dalam jangka panjang melalui peningkatan kapasitas infrastruktur dan produktivitas ekonomi.

Berbeda dengan sukuk, variabel zakat terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Koefisien zakat sebesar 0,0562 dengan nilai probabilitas 0,0008 menunjukkan bahwa peningkatan dana zakat sebesar 1 persen dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi sekitar 0,056 persen. Temuan ini menegaskan peran strategis zakat sebagai instrumen keuangan sosial Islam yang mendorong pertumbuhan ekonomi inklusif melalui peningkatan daya beli masyarakat berpendapatan rendah, pengurangan kemiskinan, serta peningkatan kualitas sumber daya manusia. Hasil ini mendukung temuan Beik dan Arsyianti (2016) serta Shirazi (2014) yang menyatakan bahwa zakat berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme redistribusi pendapatan dan peningkatan kesejahteraan sosial. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi secara signifikan oleh kombinasi instrumen fiskal konvensional dan instrumen keuangan syariah. Utang luar negeri dan zakat terbukti menjadi faktor pendorong utama pertumbuhan ekonomi, sementara sukuk belum menunjukkan dampak yang signifikan dalam jangka pendek. Temuan ini mengindikasikan perlunya penguatan efektivitas pemanfaatan sukuk serta integrasi yang lebih baik antara kebijakan fiskal, pembiayaan syariah, dan keuangan sosial Islam guna mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan inklusif.

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa utang luar negeri, sukuk, dan zakat secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa kombinasi sumber pembiayaan pembangunan dan instrumen keuangan sosial syariah berperan penting dalam mendukung dinamika pertumbuhan ekonomi nasional. Secara parsial, utang luar negeri dan zakat terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa utang luar negeri masih menjadi salah satu sumber pembiayaan yang mampu mendukung pembangunan, meningkatkan kapasitas produksi, dan mendorong aktivitas ekonomi. Di sisi lain, zakat tidak hanya berfungsi sebagai instrumen distribusi pendapatan dan pengentasan kemiskinan, tetapi juga berkontribusi dalam meningkatkan aktivitas ekonomi melalui penguatan daya beli masyarakat serta pemberdayaan ekonomi bagi kelompok penerima manfaat. Sementara itu, sukuk menunjukkan pengaruh positif namun

belum signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kontribusi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi masih relatif terbatas, yang kemungkinan disebabkan oleh proporsi penerbitan sukuk yang masih lebih kecil dibandingkan dengan instrumen pembiayaan konvensional serta karakteristik manfaat ekonominya yang cenderung bersifat jangka panjang melalui pembiayaan infrastruktur dan proyek-proyek produktif. Secara keseluruhan, hasil penelitian menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dipengaruhi oleh sinergi antara instrumen pembiayaan konvensional dan keuangan Islam, dengan zakat sebagai salah satu instrumen yang berpotensi mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif dan berkelanjutan.

Berdasarkan temuan tersebut, pemerintah perlu memastikan bahwa pengelolaan utang luar negeri dan sukuk diarahkan pada pembiayaan yang produktif, efisien, dan berorientasi pada sektor-sektor yang memiliki nilai tambah tinggi bagi perekonomian. Selain itu, optimalisasi penghimpunan dan pendayagunaan zakat produktif perlu terus ditingkatkan agar kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi menjadi semakin efektif. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel makroekonomi lainnya, seperti investasi, inflasi, atau pengeluaran pemerintah, serta menggunakan metode analisis yang lebih dinamis agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Referensi

- Abbas, S. M. A., & Christensen, J. E. (2010). The role of domestic debt markets in economic growth: An empirical investigation for low-income countries and emerging markets. *IMF Staff Papers*, 57(1), 209–255. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2009.24>
- Adhimillah, H., & Gunawan, Y. (2026). Optimalisasi Penyaluran Zakat dalam Perspektif Maqashid Syariah: Analisis Hukum Islam terhadap Model dan Efektivitas Pemberdayaan Mustahik. *Journal of Legal, Political, and Humanistic Inquiry*, 1(3), 59-67. <https://doi.org/10.65310/yhzm8k06>
- Alifah, E. I., & Bawono, A. (2020). Strengthening Indonesia's economic growth with Islamic and non-Islamic macroeconomic variables. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 11(1), 107–128. <https://doi.org/10.21580/economica.2020.11.1.5300>
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 2), S103–S125. <https://doi.org/10.1086/261726>
- Basten, E. V., Hidayah, S., & Gani, I. (2021). Pengaruh utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi dan dampaknya pada pengangguran terbuka di Indonesia. *Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 23(2), 340-350. Received from <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUMEKONOMI/article/view/7277/1268>
- Beik, I. S., & Arsyianti, L. D. (2016). Measuring zakat impact on poverty and welfare using CIBEST model. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 1(2), 141–160. <https://doi.org/10.21098/jimf.v1i2.524>
- Chenery, H. B., & Strout, A. M. (1966). Foreign assistance and economic development. *The American Economic Review*, 56(4), 679–733. <https://www.jstor.org/stable/1813524>
- Darmawan. (2022). *Manajemen Keuangan Syariah*. UNY Press.
- Daulay, J. R., Khoiri, N., & Syahputra, A. (2022). Zakat produktif (Tinjauan hukum Islam dalam karya Prof. Dr. Yusuf Al-Qardawi). *Al-Mashlahah: Jurnal Hukum Islam dan Pranata Sosial Islam*, 10(2), 1001–1016. <https://doi.org/10.30868/am.v10i02.3184>
- Defrilia, A., Revanata, L., Bela, A. T. S., Firdaus, M. R., & Hidayati, A. N. (2025). Peran strategis zakat dalam mengurangi ketimpangan ekonomi dan kemiskinan. *I'tishom: Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(2), 574–589. <https://doi.org/10.70412/its.v4i2.200>

- Égert, B. (2015). Public debt, economic growth and nonlinear effects: Myth or reality? *Journal of Macroeconomics*, 43, 226–238. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.11.006>
- Furceri, D., & Sousa, R. M. (2011). Does government spending crowd out private consumption and investment? *World Economics*, 12(4), 153–170. <https://www.world-economics-journal.com/Papers/Does-Government-Spending-Crowd-Out-Private-Consumption-and-Investment.aspx>
- Jacob, J., Kamal, M., Natsir, I., Ferly, B., Khairun, U., Tinggi, S., Islam, A., Asy, I., Pekanbaru, S., & Ekonomi, P. (2024). Peran Zakat dalam Memberdayakan Perekonomian Masyarakat Indonesia. *Edunomika*, 8(2), 1–14. <https://doi.org/10.29040/jie.v8i2.13967>
- Laila, N. (2019). Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia: Analisis Komprehensif dalam Menggali Alternatif Solusi dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia. *Skripsi*. Universitas Airlangga. Received from <https://repository.unair.ac.id/96509/>
- Maharani, D. W., & Widyastuti, E. (2024). Contribution of foreign debt, sukuk, and bonds in Indonesia's economic growth. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga*, 34(1), 64–76. <https://doi.org/10.20473/jeba.V34i12024.64-76>
- Melati, I., & Nurcahya, Y. A. (2022). Analisis pengaruh asuransi syariah, obligasi syariah (sukuk), saham syariah, dan reksa dana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia (2013–2020). *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(1), 85–96. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v5i1.851>
- Mubassirun. (2013). Distribusi zakat dan pemberdayaan ekonomi umat. *Inferensi: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 7(2), 493–512. <https://doi.org/10.18326/infsl3.v7i2.493-512>
- Muhammad A.A, F., & Rosidta, A. (2023). Peran Wakaf Dan Zakat Dalam Meningkatkan Ekonomi Masyarakat Indonesia. *Lisyabab : Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 4(2), 162-185. <https://doi.org/10.58326/jurnallisyabab.v4i2.193>
- Nasrifah, M. (2019). SUKUK (Obligasi Syariah) dalam Perspektif Keuangan Islam. *Asy-Syari'ah Jurnal Hukum Islam* 5(2):165-179. <https://doi.org/10.36835/assyariah.v5i2.120>
- Nasution, S. F. (2021). Pembiayaan murabahah pada perbankan syariah di Indonesia. *AT-Tawassuth: Jurnal Ekonomi Islam*, 6(1), 132–152. <https://doi.org/10.30829/ajei.v6i1.4088>
- Novitasari, E., & Arundina, T. (2023). Dynamic relationship between sukuk and economic growth in Indonesia: Evidence from Vector Error Correction Model (VECM) and Wavelet Analysis. *Al-Uqud: Journal of Islamic Economics*, 7(2), 243–258. <https://doi.org/10.26740/al-uqud.v7n2.p243-258>
- Pratiwi, A., Mainata, D., & Ramadayanti, R. S. (2017). Peran sukuk negara dalam pembiayaan infrastruktur. *Al-Tijary: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2(2), 155–176. <https://doi.org/10.21093/at.v2i2.728>
- Permana, E. G., & Usman, M. (2025). Pengelolaan Zakat, Infak, dan Sedekah dalam Perspektif Maqasid Syariah: Studi Kasus LAZDA RIZKI Jember. *KARTIKA: Jurnal Studi Keislaman*, 5(2), 827-844. <https://doi.org/10.59240/kjks.v5i2.292>
- Pratiwi, A., Mainata, D., & Ramadayanti, R. S. (2017). Peran Sukuk Negara dalam Pembiayaan Infrastruktur. *Al-Tijary: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2(2), 155–176. <https://doi.org/10.21093/at.v2i2.788>
- Rafikhalif, D., & Nirmalawati, D. (2021). Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembangunan*, 10(1), 1-9. <https://doi.org/10.24036/ecosains.11563157.00>
- Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 2), S71–S102. <https://doi.org/10.1086/261725>
- Salsabila, A. R., & Yazid, M. (2025). Ekonomi Islam sebagai Alternatif Pengelolaan Utang Negara : Studi Kasus Indonesia dalam Konteks Zakat , Wakaf , dan Sukuk. *JIMPA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Perbankan Syariah STEBIS Indo Global Mandiri*, 5(1), 413–422. <https://doi.org/10.36908/jimpa.v5i1.575>

- Setianingsih, L., & Widyastuti, E. (2020). Does sukuk, domestic investment, foreign investment, and inflation contribute to economic growth in Indonesia? *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(12), 2375–2384. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202012pp2375-2384>
- Shirazi, N. S. (2014). Integrating zakāt and waqf into the poverty reduction strategy of the IDB member countries. *Islamic Economic Studies*, 22(1), 79–108. <https://doi.org/10.12816/0004136>
- Smaoui, H., Mimouni, K., & Temimi, A. (2017). Sukuk, banking system, and financial markets: Rivals or complements? *Economics Letters*, 161, 62–65. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2017.10.005>
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Syaripudin, E. I., Furkony, D. K., Sulthonuddin, B. H., Hamid, A., Sebelas, U., Sumedang, A., Mudharabah, S., & Syariah, H. E. (2024). Sukuk dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah. *Naratas*, 4(2), 1-10. <https://doi.org/10.37968/jn.v4i2.330>
- Umah, L. W., Pikriyyah, N. K., Luthfi, J. A., Anjani, R. A., Ma'rufa, A. F., & Suryanto, A. (2026). Optimalisasi Zakat, Wakaf Produktif, dan Sukuk Negara dalam Mengurangi Ketergantungan Utang Berbasis Bunga di Indonesia Tahun 2024-2026. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 3(4), 32–40. <https://doi.org/10.62017/jemb.v3i4.7136>
- World Bank. (2024). *World Development Report: Economic Growth in Middle-income Countries*.
- Zahrudin, A. M., & Musadad, A. (2024). Analisis Maqasid Syariah Terhadap Praktik Pengelolaan Zakat di LAZ Dompot Al-Qur'an. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(12), 1-11. <https://doi.org/10.62281/v2i12.1312>