

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi adalah bagian dari parameter utama yang berguna menghitung perkembangan kondisi perekonomian sebuah negara dalam kurun waktu tertentu melalui peningkatan kapasitas produksi barang dan jasa. Pertumbuhan ekonomi tidak hanya menunjukkan perkembangan atau peningkatan kegiatan perekonomian yang mewujudkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat meningkat, tetapi juga berhubungan erat dengan kesejahteraan masyarakat yang meningkat, terutama melalui peningkatan pendapatan, kesempatan kerja, dan kualitas hidup (Gai dkk., 2024).

Dalam pembangunan ekonomi, tingginya pertumbuhan ekonomi kerap digunakan sebagai penanda keberhasilan pembangunan suatu negara. Secara tradisional, pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai peningkatan *output* nasional pada kurun waktu tertentu yang diukur melalui kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB) riil (Hidayat dkk., 2025). Peningkatan tersebut bukan hanya berfokus terhadap besarnya *output*, melainkan juga ditujukan untuk mencapai stabilitas ekonomi, kesenjangan berkurang melalui pemerataan, dan keberlanjutan ekonomi dalam jangka panjang (Nurhayati dkk., 2024).

Selama kurun waktu belakangan, pertumbuhan ekonomi secara global merasakan perubahan yang ditandai dengan kenaikan guna pemulihan ekonomi dan juga terjadi perlambatan ekonomi (IMF, 2021). Pandemi COVID-19 yang berlangsung pada tahun 2020 berpengaruh kuat pada perekonomian dunia yang ditandai dengan kontraksi ekonomi secara global, termasuk di negara maju maupun negara berkembang. Hal ini menyebabkan penurunan aktivitas produksi, terganggunya rantai pasok global, baik ekspor dan impor barang, serta melemahnya konsumsi dan investasi (World Bank, 2022). Kondisi tersebut pada akhirnya mengakibatkan perlambatan pertumbuhan ekonomi global secara signifikan.

Pasca pandemi COVID-19, perekonomian global menunjukkan pemulihan secara bertahap meskipun proses pemulihannya tidak merata dan ditemukan kesenjangan yang substansial di negara maju dan negara berkembang (IMF, 2022).

Negara maju dengan kapasitas ekonomi yang lebih kuat cenderung pulih lebih cepat dibandingkan dengan negara berkembang yang menghadapi keterbatasan kapasitas fiskal dan struktural ekonomi. Kondisi ini menunjukkan adanya ketimpangan dalam kemampuan pemulihan ekonomi global. Di sisi lain, tekanan inflasi global, kebijakan moneter yang kontraktif menggunakan kenaikan suku bunga, dan ketidakpastian geopolitik yang masih berlangsung ikut memengaruhi pertumbuhan ekonomi di berbagai negara (IMF, 2023). Kondisi tersebut sejalan dengan penelitian Bratakusumah (2026) yang menjelaskan bahwa perlambatan pertumbuhan ekonomi global disebabkan oleh penerapan tarif, penanganan inflasi, dan ketegangan geopolitik yang terjadi. Faktor–faktor tersebut menjadi tantangan utama dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi global.

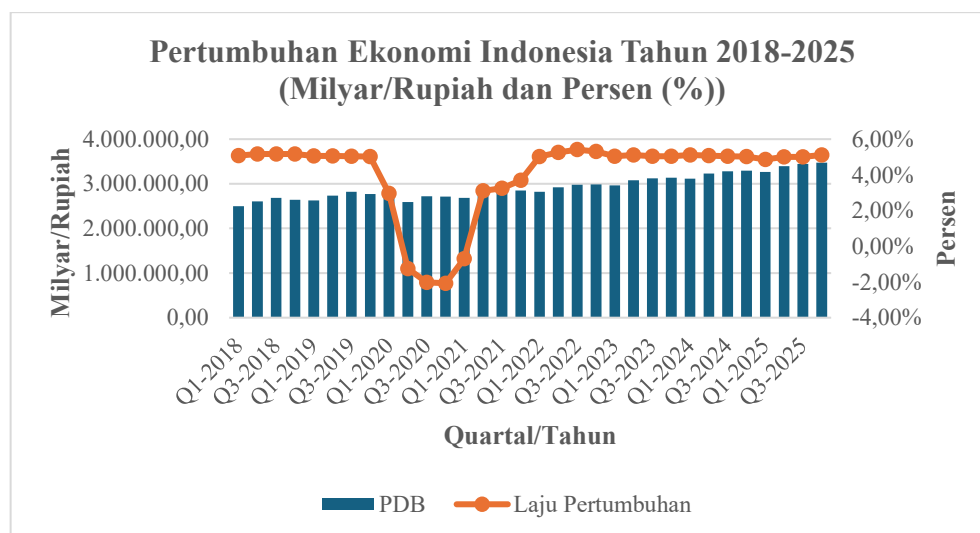
Indonesia adalah salah satu negara yang sedang berkembang di kawasan Asia Tenggara dengan potensi ekonomi yang besar (Rusmini dkk., 2023). Potensi tersebut didukung oleh tingginya jumlah penduduk dan melimpahnya ketersediaan sumber daya alam, sehingga memberikan peluang bagi Indonesia dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan masyarakat (Irham dkk., 2024). Sebagai negara berkembang, struktur perekonomian Indonesia masih didominasi oleh konsumsi domestik sehingga pertumbuhan ekonomi nasional masih dipengaruhi oleh tingkat daya beli masyarakat dan kondisi makroekonomi dalam negeri (Bank Indonesia, 2025). Hal tersebut menyebabkan perekonomian Indonesia masih rentan terhadap perubahan kondisi internal maupun tekanan eksternal (OECD, 2023; Yunita, 2025). Pada buku “*Perekonomian Indonesia*” karya Manaf (2025) menyatakan bahwa negara berkembang seperti Indonesia memiliki perekonomian yang lebih rentan terhadap guncangan eksternal dan belum sepenuhnya berbasis investasi. Guncangan eksternal meliputi volatilitas harga komoditas, perubahan arus modal, dan ketidakpastian global.

Dinamika perekonomian global yang penuh ketidakpastian juga mempengaruhi dan memberikan tekanan terhadap stabilitas pertumbuhan ekonomi berkembang, termasuk Indonesia. Penelitian Zaza dkk. (2025) menyatakan bahwa volatilitas global memiliki dampak signifikan terhadap negara berkembang, termasuk Indonesia, melalui penurunan investasi karena menurunnya kepercayaan investor, terganggunya rantai pasok perdagangan, dan menekan daya beli

masyarakat sehingga menurunkan permintaan agregat. Di sisi domestik, Indonesia juga masih menghadapi berbagai tantangan struktural, seperti ketergantungan pada sektor komoditas tertentu, keterbatasan infrastruktur, dan kesenjangan kualitas sumber daya manusia dapat mempengaruhi pendapatan nasional dan pertumbuhan ekonomi (OECD, 2023).

Selain itu, Indonesia juga menghadapi tantangan pada tidak meratanya distribusi pendapatan. Ketimpangan distribusi pendapatan tersebut juga menjadi faktor yang dapat menghambat tercapainya kesejahteraan masyarakat dan pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan (Manaf, 2025; Purwadinata & Batilmurik, 2024). Gambaran mengenai pertumbuhan ekonomi Indonesia disajikan pada **Gambar 1.1.** berikut.

**Gambar 1. 1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2018-2025**



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2025 (data diolah)

**Gambar 1.1.** menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2018 hingga 2025 mengalami dinamika yang fluktuatif. Pada tahun 2018 hingga 2019, pertumbuhan ekonomi Indonesia relatif stabil pada kisaran 5%. Namun, pada tahun 2020 perekonomian Indonesia mengalami kontraksi sebesar – 2,07% akibat pandemi COVID–19 yang menyebabkan penurunan signifikan pada aktivitas ekonomi domestik. Hal tersebut menyebabkan terganggunya aktivitas produksi, distribusi, dan konsumsi masyarakat akibat pembatasan mobilitas sosial dan ekonomi (BPS, 2025b). Selain itu, penurunan investasi dan perlambatan

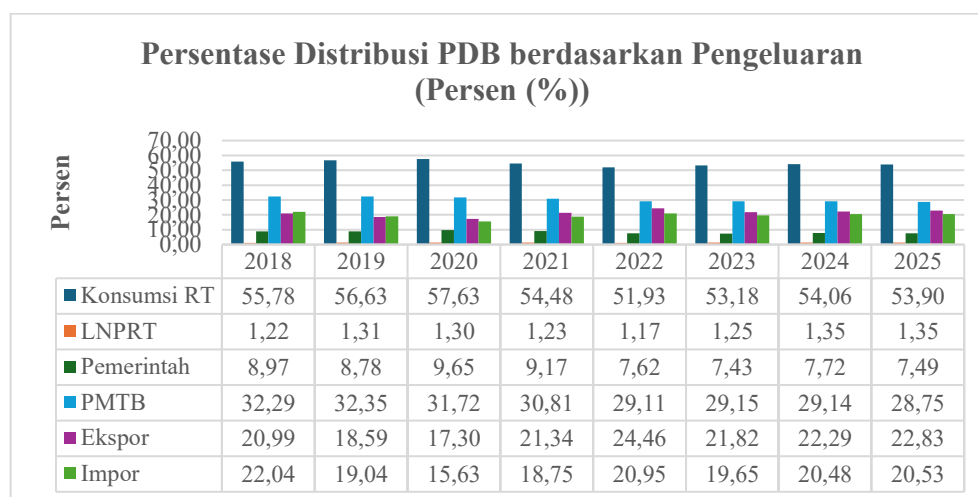
perdagangan internasional juga memperburuk kondisi perekonomian nasional. Memasuki tahun 2021, perekonomian mulai pulih dengan pertumbuhan sebesar 3,69%, kemudian meningkat menjadi 5,31% pada tahun 2022. Pada tahun 2023 hingga 2025, pertumbuhan ekonomi relatif stagnan pada kisaran 5%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia menghadapi tantangan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dan berkelanjutan.

Pemulihan ekonomi Indonesia tersebut dinilai cukup cepat dan menunjukkan ketahanan yang relatif kuat dibandingkan beberapa negara berkembang lainnya di kawasan Asia Tenggara. Laporan IMF (2024) menunjukkan bahwa Indonesia sebagai salah satu negara yang mampu menjaga stabilitas pertumbuhan di tengah ketidakpastian ekonomi global, meskipun masih menghadapi tekanan eksternal seperti volatilitas harga komoditas, ketegangan geopolitik, dan kebijakan moneter global yang ketat. Pemulihan ini juga didukung oleh meningkatnya aktivitas ekonomi pasca pelonggaran kebijakan pembatasan kegiatan sosial dan ekonomi masyarakat sehingga dapat meningkatkan konsumsi rumah tangga, investasi, dan perdagangan internasional (Bank Indonesia, 2024b). Pemulihan konsumsi domestik, investasi, dan ekspor juga mendukung ketahanan ekonomi Indonesia di tengah ketidakpastian global. Meskipun demikian, struktur pertumbuhan ekonomi Indonesia masih perlu diperkuat agar lebih berkelanjutan dan inklusif.

Struktur pertumbuhan ekonomi sebuah negara tidak hanya tercermin pada besarnya nilai Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga dilihat dari komponen-komponen pembentuknya. Salah satu sumber atau komponen pembentuk PDB yakni berdasarkan pendekatan pengeluaran (Mukhyi, 2024). Struktur PDB berdasarkan pendekatan pengeluaran ini penting untuk memahami sumber utama pertumbuhan ekonomi Indonesia dan melihat peluang penguatan investasi dalam mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Beberapa komponen utama yang digunakan dalam mengukur pertumbuhan ekonomi menggunakan pendekatan pengeluaran, mencakup konsumsi rumah tangga, konsumsi lembaga non-profit yang melayani rumah tangga (LNPR), pengeluaran pemerintah, ekspor dan impor, serta pembentukan modal tetap bruto (PMTB) atau investasi.

Menurut BPS (2025b), komponen PDB Indonesia dari pendekatan pengeluaran didominasi oleh konsumsi rumah tangga. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perekonomian di Indonesia masih sangat bergantung atau didominasi oleh daya beli masyarakat sebagai modal utama pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, komponen pembentuk lainnya, seperti investasi atau PMTB, pengeluaran pemerintah, dan perdagangan internasional juga ikut berkontribusi meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia meskipun proporsi relatif yang lebih kecil. Distribusi komponen pertumbuhan ekonomi Indonesia berdasarkan pendekatan pengeluaran selama periode 2018–2025 ditampilkan pada **Gambar 1.2** berikut.

**Gambar 1. 2 Distribusi PDB berdasarkan Pengeluaran dari tahun 2018-2025**



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2025 (data diolah)

**Gambar 1.2** memperlihatkan konsumsi rumah tangga (RT) menjadi komponen krusial pada pertumbuhan ekonomi Indonesia selama tahun 2018–2025. Kontribusi konsumsi RT terhadap PDB mencapai lebih dari 50% setiap tahunnya. Pada tahun 2018 hingga 2020, kontribusi konsumsi rumah tangga berada pada kisaran 55%–57%. Persentase tersebut menandakan sistem perekonomian Indonesia masih bergantung pada aktivitas konsumsi masyarakat lokal (domestik). Dominasi ini sejalan dengan karakteristik negara berkembang, khususnya Indonesia, yang stabilitas pertumbuhannya ditopang oleh permintaan domestik (BPS, 2025b).

Pada tahun 2021 hingga 2022, partisipasi dari konsumsi RT menurun hingga mendekati 51%. Penurunan ini akibat dari pandemi COVID-19 terhadap daya beli masyarakat dan juga perubahan pola konsumsi. Namun, pada tahun 2023 sampai tahun 2025, kontribusi konsumsi kembali naik di kisaran 53%–54%, yang menandakan konsumsi domestik masih sebagai basis fundamental dalam pemulihan ekonomi di Indonesia.

Komponen terbesar kedua dalam Produk Domestik Bruto (PDB) setelah konsumsi adalah Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB). PMTB Komponen ini mencerminkan kontribusi investasi fisik (*direct investment*) dalam perekonomian yang mencakup pengeluaran untuk pengadaan barang modal, seperti mesin, peralatan operasional, pembangunan gedung dan jalan (Ali & Septiana, 2022; Hutami & Riani, 2022). Berdasarkan **Gambar 1.2** di atas, PMTB (Pembentukan Modal Tetap Bruto) menunjukkan penurunan sebesar 28,75% di tahun 2025 dari awalnya 32,28% di tahun 2018.

Penurunan tersebut menunjukkan bahwa kontribusi investasi fisik terhadap perekonomian cenderung melemah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Kondisi ini juga menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia masih bertumpu pada konsumsi yang cenderung rentan terhadap guncangan eksternal, seperti ketidakpastian ekonomi global pasca pandemi, tingginya risiko ekonomi, dan perubahan kondisi pasar keuangan yang mempengaruhi keputusan investasi (Afif, 2024; Madurawala dkk., 2026).

Penurunan kontribusi PMTB menjadi indikasi bahwa investasi produktif masih perlu diperkuat agar investasi dapat kembali berperan dalam meningkatkan kapasitas produksi dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Apabila dilihat dari perspektif teori pertumbuhan ekonomi endogen, investasi dan akumulasi modal yang didukung oleh peningkatan kualitas sumber daya manusia, inovasi, dan perkembangan teknologi menjadi faktor penting dalam meningkatkan produktivitas dan kapasitas produksi secara berkelanjutan (Sipayung dkk., 2025).

Kontribusi PMTB sebagai indikator investasi fisik menunjukkan adanya urgensi untuk mengoptimalkan sumber pembiayaan atau keuangan alternatif guna mendorong investasi produktif, memperkuat sektor riil, struktur perekonomian, dan

pembangunan berkelanjutan sebagai pendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang (Martain, 2026).

Berdasarkan data BPS (2022), PMTB di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun 2018–2019 sebesar 32,35% dan 32, 29% dibandingkan tahun 2017 hanya sebesar 32,16%. Selain itu, kontribusi PMTB kembali meningkat dari 29,11% menjadi 29,15% di tahun 2023 (BPS, 2025a). Berdasarkan kondisi tersebut, PMTB masih belum menunjukkan pertumbuhan dan penguatan yang konsisten terhadap perekonomian, sehingga penting meningkatkan investasi dan pembiayaan alternatif guna meningkatkan kapasitas produksi dan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi digunakan untuk mengukur perubahan perekonomian dan sejauh mana perkembangan sumber keuangan alternatif berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Upaya peningkatan investasi bukan hanya peningkatan nilai, keuntungan, dan pertumbuhan ekonomi, tetapi juga mendorong investasi ke arah keberlanjutan lingkungan dan sosial (Tarigan dkk., 2025). Hal ini disebabkan karena kebanyakan investasi masih bergerak di penggunaan energi fosil pada kondisi terbatasnya sumber daya alam dapat menimbulkan permasalahan lingkungan dalam jangka panjang (Simamora & Imsar, 2025). Dengan demikian, peningkatan pembiayaan dan investasi sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang juga semakin diarahkan pada sektor–sektor produktif dan juga memberikan manfaat terhadap lingkungan dan sosial.

Akan tetapi, peningkatan permasalahan perubahan iklim dan kerusakan lingkungan selama beberapa tahun terakhir masih menjadi perhatian utama pembangunan ekonomi global. Kegiatan ekonomi global yang masih bergantung pada penggunaan energi fosil dan eksploitasi sumber daya alam secara berlebihan menjadi salah satu faktor utama peningkatan gas rumah kaca dan menyebabkan perubahan iklim (Syahyana & Putriana, 2025). Kondisi itu memicu negara–negara di dunia untuk melaksanakan transisi menuju kegiatan ekonomi berkelanjutan dan ramah lingkungan. Salah bentuk dari komitmen global dalam mengurangi dampak perubahan iklim dan isu kerusakan lingkungan adalah melalui adanya *Paris Agreement*.

*Paris Agreement* merupakan kesepakatan bersama negara–negara di dunia yang dibuat oleh Perserikatan Bangsa–Bangsa (PBB) pada tahun 2015 untuk mengatasi permasalahan perubahan iklim dan lingkungan (Mara dkk., 2025). Setelah penandatanganan perjanjian Paris tersebut, negara–negara di dunia didorong untuk mengintegrasikan aspek lingkungan dalam setiap kegiatan ekonomi, pembangunan nasional, dan juga sistem pembiayaan, terutama pada sektor–sektor hijau. Melalui perjanjian tersebut, semua negara juga berkomitmen untuk mencapai target pengurangan emisi karbon (*zero net carbon*) dalam jangka panjang (Hulu dkk., 2024). Selain itu, hal tersebut juga menjadi upaya agar tidak ketergantungan dengan energi fosil.

Selain itu, komitmen global terhadap pembangunan berkelanjutan juga tercermin dalam *Sustainable Development Goals* (SDGs) yang ditetapkan oleh PBB pada tahun 2015. SDGs terdiri dari 17 tujuan dari pembangunan berkelanjutan yang mencakup aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan (ESG). Penelitian ini berkaitan erat dengan SDGs ke–8 mengenai pekerjaan layak dan pertumbuhan ekonomi, serta berkaitan juga dengan SDGs ke–13 tentang penanganan perubahan iklim. Kondisi tersebut menandakan bahwa pembangunan ekonomi bukan hanya berfokus di pertumbuhan ekonomi saja, melainkan juga ke keberlanjutan lingkungan dan kesejahteraan masyarakat. Namun, transisi ekonomi yang ramah lingkungan, rendah karbon, dan mencapai SDGs memerlukan pembiayaan yang sangat besar, terutama di negara berkembang (Andalia & Bangun, 2025; Segala dkk., 2026).

Indonesia sebagai salah satu negara berkembang di kawasan Asia Tenggara yang menghadapi tantangan isu lingkungan yang kompleks, seperti tingginya emisi gas rumah kaca (GRK), meningkatnya risiko bencana alam akibat perubahan iklim, dan kerusakan ekosistem sebagai dampak pembangunan. Indonesia memiliki kawasan hutan hujan tropis terbesar ketiga di dunia yang berperan penting dalam penyerapan dan penyimpanan karbon jangka panjang, menjaga keanekaragaman hayati, dan perekonomian negara (Nurprabowo & Rahayu, 2023). Pada tahun 2025, laju deforestasi dan degradasi hutan di Indonesia mengalami peningkatan. Berdasarkan laporan Status Deforestasi Indonesia 2025 yang dikeluarkan oleh Auriga Nusantara (2025), Indonesia telah kehilangan luas hutan mencapai sekitar

433.751 hektare di tahun 2025. Deforestasi tersebut meningkat sekitar sebesar 66% dibandingkan tahun sebelumnya yang luas tutupan hutan seluas 261.575 hektare.

Selain itu, Indonesia termasuk salah satu dari 10 negara penyumbang emisi karbon terbesar di dunia dengan menghasilkan lebih dari 812 juta ton karbon (CO<sub>2</sub>) pada tahun 2024 (Ardiansyah dkk., 2025). Hal tersebut yang menempatkan. Kondisi ini juga meningkatkan risiko bencana hidrometeorologi, seperti banjir, tanah longsor, kekeringan, dan cuaca ekstrem. Berdasarkan *World Risk Report* (2025), Indonesia berada pada peringkat ketiga negara dengan risiko bencana tertinggi di dunia dengan nilai risiko sebesar 39,80, setelah Filipina dan India. Tingginya risiko tersebut dipengaruhi oleh peningkatan frekuensi banjir, kekeringan, tanah longsor, cuaca ekstrem, dan kenaikan muka air laut yang dipicu oleh perubahan iklim. Berbagai permasalahan lingkungan tersebut berdampak pada aspek ekologis dan juga ekonomi melalui penurunan produktivitas sektor pertanian, perikanan, kehutanan, dan kerusakan infrastruktur, serta meningkatnya biaya penanganan bencana dan adaptasi perubahan iklim.

Di sisi lain, Indonesia juga telah menandatangani *Paris Agreement* pada tahun 2016 yang berkomitmen terhadap *Net Zero Carbon* pada tahun 2060 dan target *Sustainable Development Goals* (SDGs). Pencapaian target dan penanganan isu lingkungan tersebut membutuhkan pembiayaan yang semakin besar guna mendukung pertumbuhan dan pembangunan yang berkelanjutan (Hulu dkk., 2024; Sari dkk., 2024). Oleh sebab itu, pemerintah Indonesia mulai mengembangkan instrumen *green finance* atau keuangan hijau sebagai inovasi investasi atau pembiayaan pembangunan berkelanjutan.

*Green finance* merupakan seluruh aktivitas dan instrumen keuangan yang diarahkan untuk mendukung proyek–proyek ramah lingkungan dan mendorong pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Instrumen *green finance* terdiri dari berbagai bentuk pembiayaan, meliputi *green bond* (obligasi hijau), *green loan* (kredit hijau), dan *green stocks* (saham hijau) (Suparman, 2023). Instrumen–instrumen keuangan hijau tersebut digunakan untuk mendukung proyek–proyek yang mempunyai dampak positif terhadap lingkungan, seperti pengembangan energi baru terbarukan dan efisiensi energi, transportasi ramah lingkungan,

pengelolaan sumber daya alam, pengelolaan limbah, dan pembangunan infrastruktur berkelanjutan (ICMA, 2025; Sagita & Pebriyani, 2025). Salah satu instrumen *green finance* yang berkembang pertama secara global adalah *green bond*.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 60/POJK.04/2017 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang Berwawasan Lingkungan (Green Bond), mendeskripsikan bahwa *green bond* adalah surat utang yang dana dari penerbitannya digunakan untuk mendukung, membiayai ulang sebagian atau seluruh kegiatan usaha yang berkontribusi pada peningkatan lingkungan. Perbedaan dari *green bond* dengan obligasi konvensional lainnya terletak pada penggunaan dananya yang khusus digunakan untuk proyek-proyek yang mempunyai manfaat terhadap lingkungan atau *green project* (IRENA, 2020; Tobing & Setiawati, 2022).

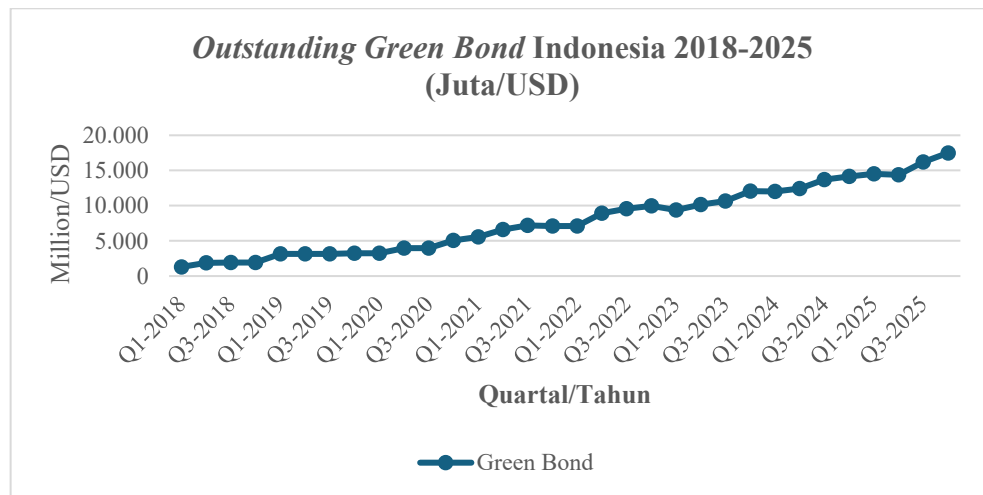
*Green bond* pertama kali diterbitkan oleh *European Investment Bank* (EIB) pada tahun 2007 dan pada tahun 2008 Bank Dunia sebagai lembaga dunia pertama yang menerbitkan *green bond* dan mengatur penerbitannya melalui *Green Bond Principles* (OJK, 2016; Tursinah & Fasa, 2025). Setelah penerbitan tersebut, *green bond* mulai diterbitkan dan berkembang di berbagai negara di dunia sebagai komitmen transisi ekonomi berwawasan lingkungan, termasuk Indonesia.

*Green bond* diukur melalui nilai *issuance* dan *outstanding green bond*. Nilai *issuance green bond* menunjukkan jumlah obligasi hijau yang diterbitkan pada periode tertentu sebagai bentuk pembiayaan baru *green project*. Sementara itu, nilai *outstanding green bond* menunjukkan nilai total *green bond* yang masih beredar dan belum jatuh tempo, sehingga dapat menggambarkan perkembangan dan kapasitas pembiayaan hijau dalam sistem keuangan secara lebih riil (Putri & Ingriyani, 2025). Pada penelitian ini, *green finance* menggunakan nilai *outstanding green bond* karena indikator tersebut dinilai lebih mampu mencerminkan *green finance* yang masih aktif digunakan dalam mendukung proyek-proyek ramah lingkungan.

*Outstanding green bond* juga menunjukkan tingkat perkembangan pasar *green bond* dan arah keberlanjutan investasi hijau dalam perekonomian suatu

negara. Semakin besar nilai *outstanding green bond*, maka semakin besar pula potensi pembiayaan yang dapat dialokasikan sehingga dapat mendorong pertumbuhan dan pembangunan ekonomi. Gambaran perkembangan *green bond* di Indonesia selama periode tahun 2018–2025 disajikan pada **Gambar 1.3** berikut.

**Gambar 1.3** Perkembangan *Green Bond* dari tahun 2018-2025



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2025 (data diolah)

**Gambar 1.3** menunjukkan bahwa nilai *outstanding green bond* di Indonesia selama periode 2018–2025 mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Pada tahun 2018 hingga 2019, nilai *outstanding green bond* masih relatif rendah, yaitu berada di bawah 5.000 juta USD. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa instrumen keuangan hijau di Indonesia masih berada pada tahap awal perkembangan atau proses pengenalan dan juga proses penguatan pasar keuangan hijau di Indonesia (At-Tibasiy dkk., 2019). Memasuki tahun 2020, *green bond* mulai menunjukkan peningkatan meskipun pada awal pandemi COVID-19 terjadi penurunan. Pada triwulan II tahun 2020 nilai *outstanding green bond* sebesar 3.975 USD turun menjadi sebesar 3.960 USD pada triwulan IV tahun 2020. Pada tahun 2021 hingga 2025, peningkatan *green bond* semakin signifikan dengan nilai *outstanding* mencapai 17.497 juta USD. Kenaikan *green bond* ini menunjukkan adanya peningkatan kebutuhan pembiayaan untuk proyek–proyek ramah lingkungan dan meningkatnya kepercayaan investor terhadap instrumen *green finance*, khususnya *green bond*.

Instrumen *green finance* melalui nilai *outstanding green bond* ini dinilai relatif stabil, meskipun sedikit menurun di tahun 2020. Penurunan tersebut disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global dan melemahnya kegiatan ekonomi, terutama investasi, selama pandemi COVID-19. Namun, *green finance* tetap menunjukkan ketahanan yang relatif baik dibandingkan dengan beberapa instrumen keuangan lainnya yang mengalami kontraksi lebih besar akibat tekanan ekonomi global, seperti volatilitas pasar keuangan dan konflik geopolitik global (Rahmayanti dkk., 2025). Setelah penurunan tersebut, *green bond* kembali menunjukkan tren pertumbuhan positif. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa terdapat peningkatan minat dan kepercayaan investor terhadap instrumen *green finance* sebagai alternatif investasi yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan tapi juga memperhatikan aspek lingkungan (Cendekiawan & Firmansyah, 2024).

Meskipun demikian, *green finance*, khususnya *green bond*, juga masih menghadapi beberapa tantangan, seperti instrumen pembiayaan ini masih tergolong yang relatif baru, jumlah penerbitan dan perkembangan relatif lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan Asia Tenggara, serta masih banyak investor terbatas pemahamannya mengenai keuangan hijau (Prisandy & Widyaningrum, 2022). Hal ini menjadi landasan urgensi kajian empiris yang lebih lanjut mengenai peran instrumen *green finance* melalui *green bond* dalam meningkatkan investasi produktif dan mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama beberapa tahun terakhir masih memerlukan kajian empiris lebih lanjut.

Indonesia merupakan salah satu negara dengan jumlah penduduk Muslim terbesar di dunia memiliki potensi yang besar dalam pengembangan instrumen keuangan Islam. Berdasarkan data *World Population Review* (2026), jumlah penduduk Muslim di Indonesia mencapai 87% dari total penduduk atau lebih dari 240 juta jiwa. Besarnya populasi penduduk Muslim tersebut menjadi salah satu faktor pendorong berkembangnya penerapan nilai-nilai Islam dalam berbagai aspek kehidupan, termasuk pada aktivitas ekonomi dan keuangan. Kondisi tersebut menjadikan ekonomi Islam memiliki peluang yang besar untuk berkembang sebagai sistem ekonomi alternatif.

Ekonomi Islam merupakan sistem perekonomian yang dilandaskan pada prinsip-prinsip Islam yang berasal dari Al-Quran dan Hadist. Ekonomi Islam bertujuan untuk mencapai kesejahteraan dunia dan akhirat (*falah*), kemaslahatan, transparan, bebas riba, *gharar*, dan *maysir* (spekulasi). Setiap aktivitas ekonomi dalam Islam harus adil dan seimbang dalam produksi, distribusi, dan konsumsi (Nursanty dkk., 2026). Sistem ekonomi Islam tidak hanya berfokus pada upaya memperoleh keuntungan atau laba, tetapi juga memperhatikan prinsip-prinsip Islam, aspek etika atau moral, sosial, kemanusiaan, dan keberlanjutan.

Perkembangan ekonomi Islam mendorong lahir dan perkembangannya berbagai instrumen keuangan Islam (*Islamic finance*). Keuangan Islam menerapkan sistem bagi hasil (*profit and loss sharing*) yang mencerminkan keadilan dalam pembagian risiko dan keuntungan (Olivia dkk., 2025). Instrumen tersebut menjadi alternatif dari sistem keuangan konvensional dan mencakup berbagai pembiayaan dan investasi pada sektor komersial maupun sosial yang diarahkan untuk mendukung kegiatan ekonomi produktif, Indonesia dengan jumlah penduduk yang besar memiliki peluang untuk menjadikan instrumen keuangan Islam sebagai sumber pembiayaan pembangunan dan investasi nasional. Hal tersebut menunjukkan bahwa keuangan Islam juga berperan penting mendukung aktivitas ekonomi, alternatif sumber pembiayaan, dan mampu mendukung pertumbuhan ekonomi nasional.

Salah satu instrumen keuangan Islam yang berkembang pesat dalam beberapa tahun terakhir adalah sukuk. Sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan didasarkan prinsip syariah dan digunakan sebagai sumber pembiayaan pemerintah maupun korporasi. Sukuk berbeda dengan obligasi konvensional. Sukuk menggunakan akad syariah dan didasarkan pada kepemilikan aset atas proyek tertentu sehingga terhindar dari riba (Putri dkk., 2025). Sedangkan, obligasi konvensional masih berbasis bunga. Karakteristik tersebut menjadikan sukuk lebih memiliki keterkaitan langsung dengan aktivitas sektor riil dan pembiayaan proyek-proyek produktif.

Pada saat pandemi COVID-19, pasar keuangan global mengalami tekanan eksternal yang menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun secara

signifikan hingga berada pada kisaran harga Rp 3.900 pada bulan Maret 2020 dari sebelumnya Rp 6.300 pada Januari 2020 (Prasetyo dkk., 2025). Di tengah kondisi tersebut, sukuk justru menjadi instrumen keuangan yang menunjukkan kinerja lebih stabil dan tetap mengalami peningkatan selama pandemi COVID-19. Hal ini menunjukkan bahwa sukuk sebagai instrumen keuangan Islam memiliki potensi dan ketahanan yang lebih baik sebagai instrumen yang mampu menjaga stabilitas keuangan ketika guncangan eksternal, pengembangan sektor riil, dan juga mendukung pertumbuhan dan pembangunan ekonomi.

Pemerintah Indonesia juga menunjukkan komitmen yang kuat dalam pengembangan pasar sukuk di Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan Indonesia menjadi salah satu penerbit *sovereign sukuk* terbesar di dunia (DJPPR, 2025). Selain itu, Indonesia juga menjadi negara pertama penerbit *green sukuk* pada tahun 2018 (DJPPR, 2024). Pada saat pandemi COVID-19, sukuk juga dimanfaatkan sebagai salah satu instrumen pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dan Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) sehingga mampu menjaga stabilitas fiskal di tengah tekanan ekonomi (Dewi & Nisa, 2024). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa sukuk berperan instrumen investasi syariah dan sumber pendanaan pembangunan dan mendorong stabilitas, serta pertumbuhan ekonomi nasional.

Di Indonesia, sukuk dibagi menjadi sukuk negara dan sukuk korporasi. Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara, sukuk negara (SBSN) merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah oleh pemerintah melalui Kementerian Keuangan Republik Indonesia sebagai sumber pendanaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Penerbitan sukuk negara umumnya digunakan untuk membiayai pembangunan infrastruktur, proyek strategis nasional, pendidikan, kesehatan, dan berbagai proyek pembangunan lainnya. Pemerintah menerbitkan sukuk berdasarkan akad syariah seperti *ijarah*, *wakalah*, atau *mudharabah*, dengan aset negara atau proyek tertentu sebagai *underlying asset*. Ada tiga jenis sukuk negara meliputi sukuk ritel, sukuk tabungan, dan *Cash Waqf Link Sukuk* (CWLS).

Selain sukuk negara, perkembangan *Islamic finance* di Indonesia juga ditandai dengan peningkatan penerbitan sukuk korporasi. Sukuk korporasi merupakan sukuk yang dikeluarkan oleh Badan Umum Milik Negara (BUMN) atau sektor swasta sebagai sumber pembiayaan kegiatan usaha, ekspansi bisnis, infrastruktur, dan pengembangan proyek produktif. Sukuk korporasi umumnya diterbitkan oleh perusahaan yang bergerak pada sektor energi, konstruksi, telekomunikasi, transportasi, dan industri lainnya untuk membiayai proyek produktif maupun kebutuhan modal perusahaan. Berdasarkan laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia, sukuk korporasi di Indonesia menggunakan tiga jenis akad, yaitu sukuk dengan akad *mudharabah*, ijarah, dan wakalah (OJK, 2021). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/PJOK 04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, mengemukakan bahwa setiap sukuk, termasuk sukuk korporasi, menggunakan *underlying asset* dan memperoleh bagi hasil, margin, atau imbal jasa sesuai akad yang digunakan.

Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia dimulai sejak diterbitkannya sukuk pertama oleh PT Indonesia Satellite Corporation (Indosat) Tbk pada tahun 2002 dengan jumlah sukuk sebesar Rp 175 milyar menggunakan akad *mudharabah*. Penerbitan tersebut menjadi tonggak awal perkembangan pasar sukuk korporasi di Indonesia. Langkah yang dilakukan PT Indosat Tbk tersebut diikuti oleh perusahaan-perusahaan besar lainnya di Indonesia. Berbagai perusahaan mulai ikut menerbitkan sukuk sebagai sumber pembiayaan alternatif dengan prinsip syariah. Pada tahun 2023, Kondisi ini menunjukkan bahwa sukuk korporasi semakin berkembang dan mulai memperoleh kepercayaan dari investor maupun pelaku usaha sebagai instrumen pembiayaan dengan prinsip Islam, serta mampu mendukung pengembangan sektor produktif dan berkelanjutan.

Sukuk diukur menggunakan nilai *outstanding* sukuk korporasi. Nilai tersebut menggambarkan total sukuk yang beredar dan belum jatuh tempo pada periode tertentu, serta dinilai lebih mampu menggambarkan total sukuk yang masih aktif digunakan pada aktivitas ekonomi, dibandingkan menggunakan nilai penerbitan (*issuance*) sukuk. Selain itu, *outstanding* juga menggambarkan perkembangan pasar sukuk korporasi dan kapasitas pembiayaan syariah dalam investasi syariah yang produktif dan berkelanjutan. Nilai *outstanding* sukuk yang semakin besar,

maka potensi pembiayaan yang dialokasikan untuk mendukung pengembangan produktivitas perusahaan dan sektor riil juga semakin meningkat. Dengan demikian, perkembangan *outstanding* sukuk penting dianalisis untuk melihat kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi. Berikut gambaran mengenai perkembangan sukuk di Indonesia tahun 2018–2025 disajikan pada **Gambar 1.4**.

**Gambar 1. 4 Perkembangan Sukuk dari tahun 2018-2025**



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2025 (data diolah)

**Gambar 1.4.** menunjukkan bahwa nilai *outstanding* sukuk di Indonesia selama tahun 2018 hingga 2025 mengalami peningkatan yang cukup konsisten. Pada tahun 2019 sampai 2021, nilai *outstanding* sukuk meningkat dari Rp 16.804 milyar hingga lebih dari sebesar 37.000 milyar Rupiah. Meskipun terdapat tekanan ekonomi akibat pandemi COVID–19, sukuk tetap menunjukkan pertumbuhan yang positif. Pada tahun 2022 hingga 2025, pasca pandemi COVID-19, sukuk semakin menunjukkan peningkatan hingga mencapai lebih dari Rp 88.207 milyar Rupiah. Peningkatan ini menunjukkan bahwa sukuk termasuk pembiayaan yang stabil dan kebutuhan terhadap pembiayaan semakin besar. Selain itu, peningkatan nilai *outstanding* sukuk juga menunjukkan bahwa sukuk mulai menjadi salah satu sumber pembiayaan dan investasi jangka panjang yang penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia .

Ramadhani dkk. (2025) juga menyatakan bahwa peningkatan sukuk disebabkan oleh meningkatnya kepercayaan investor terhadap instrumen keuangan

Islam dibandingkan dengan obligasi konvensional di tengah ketidakpastian ekonomi global. Sejalan dengan itu, Abubakar dkk. (2022) menjelaskan bahwa perkembangan pasar sukuk dapat meningkatkan stabilitas sistem keuangan dan memperkuat ketahanan ekonomi dalam menghadapi guncangan eksternal. Selain itu, sukuk menjadi pembiayaan untuk sektor produktif dan pembangunan yang berdampak pada peningkatan aktivitas ekonomi, penciptaan lapangan kerja, penguatan sektor riil, dan pengembangan sistem keuangan nasional yang jangka panjang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi (Oyesanya & Fayusuf, 2024).

Namun, perkembangan *outstanding* tersebut belum diikuti dengan peningkatan pangsa pasar sukuk. Pada tahun 2025, nilai *outstanding* sukuk korporasi di Indonesia hanya mencapai sebesar 16% dari total nilai *outstanding* obligasi dan sukuk, sehingga masih relatif lebih kecil dibandingkan dengan sukuk negara dan instrumen pasar modal konvensional (IDX, 2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa kontribusi sukuk korporasi terhadap pembiayaan atau investasi nasional dan pertumbuhan ekonomi masih perlu dibuktikan secara empiris. Selain itu, tingkat pemahaman dan inklusi keuangan Islam relatif rendah dan juga menjadi tantangan pengembangan sukuk di Indonesia.

Berdasarkan data SNLIK, tingkat inklusi keuangan syariah masyarakat Indonesia sekitar 13,41%, di bawah inklusi keuangan konvensional yang mencapai 79,71% (OJK, 2025). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pemanfaatan produk dan layanan keuangan syariah, termasuk sukuk, masih belum optimal. Rendahnya inklusi keuangan berpotensi membatasi investor dan pengembangan sukuk, sehingga kontribusi terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi belum maksimal.

Pada sistem ekonomi Islam, instrumen keuangan Islam tidak hanya berorientasi pada kegiatan ekonomi yang bersifat komersial, seperti investasi dan pembiayaan. Ekonomi Islam juga mempunyai instrumen keuangan Islam yang bersifat sosial. Keuangan sosial (*social finance*) didefinisikan sebagai jenis keuangan memanfaatkan modal publik dalam mengatasi permasalahan ekonomi dengan mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan (Rufaedah & Patih, 2025). Instrumen keuangan Islam yang bersifat sosial dikenal sebagai *Islamic Social Finance* (ISF).

*Islamic social finance* (ISF) adalah salah satu instrumen dari sistem keuangan Islam yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, mengurangi ketimpangan ekonomi, dan mendorong pemerataan distribusi pendapatan sesuai prinsip syariah (Hassan dkk., 2021). *Islamic social finance* berbeda dengan instrumen keuangan Islam komersial yang berfokus pada aktivitas ekonomi berupa pembiayaan dan investasi. *Islamic social finance* lebih berorientasi pada sosial dan pemberdayaan ekonomi masyarakat. Bank Indonesia (2024a) dalam buku direktori berjudul “*Perberdayaan Ziswaf*”, instrumen *Islamic social finance* (ISF) terdiri dari zakat, infak, sedekah, wakaf, dan instrumen kerja sama, seperti pinjaman (*qard*) dan asuransi (*takaful*).

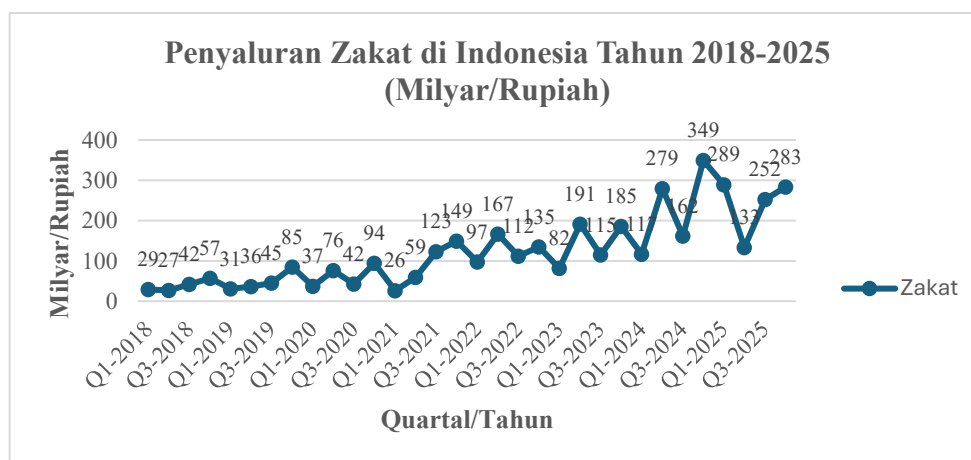
Indonesia menjadi salah satu negara dengan jumlah penduduk Muslim terbesar di dunia juga memiliki potensi yang besar pada penerimaan zakat. Zakat juga termasuk rukun Islam yang wajib dilakukan oleh seluruh umat Islam. Besarnya jumlah penduduk Muslim dan kewajiban tersebut menunjukkan zakat mempunyai potensi yang besar sebagai instrumen *Islamic social finance*. Pada ekonomi Islam, zakat bukan hanya kewajiban tapi juga instrumen keuangan yang dapat mendorong aktivitas ekonomi melalui peningkatan daya beli masyarakat. Penyaluran zakat kepada kelompok masyarakat yang berhak menerima zakat dan berpendapatan rendah sehingga mendorong konsumsi, pemerataan pendapatan, mengurangi ketimpangan ekonomi, dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

Berdasarkan laporan Badan Amil Zakat Nasional (BAZNAS), Indonesia diperkirakan memiliki potensi zakat mencapai Rp 326,7 triliun (BAZNAS, 2025a). Besarnya potensi zakat belum sepenuhnya diikuti dengan realisasi penghimpunan dan penyaluran zakatnya. Realisasi penghimpunan zakat masih sebesar Rp 44 triliun atau sekitar 13% dari total potensi zakat nasional (BAZNAS, 2025b). Meskipun peningkatan nilai penyaluran zakat, masih ada kesenjangan yang cukup besar antara jumlah dana penghimpunan dan penyaluran zakat dengan potensi zakat nasional. Hal ini juga menunjukkan bahwa potensi zakat sebagai instrumen *Islamic social finance* belum dimanfaatkan secara optimal.

Indonesia juga menghadapi tantangan kemiskinan dengan jumlah penduduk miskin sekitar 23,36 juta jiwa atau 8,47% dari total penduduk di tahun 2025 dan

tingkat ketimpangan pendapatan sebesar 0,363 (BPS, 2026b, 2026a). Kondisi ini menunjukkan permasalahan kemiskinan dan ketimpangan pendapatan masih menjadi tantangan pembangunan nasional. Dengan demikian, zakat masih perlu dioptimalkan penghimpunan dan penyalurannya sebagai upaya redistribusi pendapatan yang konsumtif dan produktif, serta peningkatan kesejahteraan masyarakat dan pertumbuhan ekonomi. Perkembangan penyaluran zakat di Indonesia selama tahun 2018 – 2025 disajikan pada **Gambar 1.5** berikut.

**Gambar 1. 5 Perkembangan Distribusi Zakat dari tahun 2018-2025**



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2025 (data diolah)

**Gambar 1.5** menunjukkan bahwa penyaluran zakat di Indonesia selama periode 2018–2025 mengalami tren yang cenderung meningkat meskipun tetap mengalami fluktuatif di beberapa periode. Pada tahun 2018 hingga 2019, penyaluran zakat masih berada pada tingkat yang relatif rendah sebesar 29 milyar Rupiah hingga 85 milyar Rupiah per kuartal. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan dan penyaluran zakat masih belum optimal. Selain itu, masyarakat masih kurang tingkat literasi, pemahaman dan kesadarannya dalam menyalurkan zakat ke lembaga resmi, seperti Badan Amil Zakat Nasional (BAZNAS) (Alivian dkk., 2023; Rosa dkk., 2025).

Memasuki tahun 2020 hingga 2022, penyaluran zakat menunjukkan peningkatan meskipun masih terjadi fluktuasi antar kuartal. Peningkatan penyaluran zakat tersebut berkaitan dengan pemulihan ekonomi pasca Pandemi COVID–19. Pada periode 2023 hingga 2025, penyaluran zakat menunjukkan peningkatan yang lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya. Bahkan,

penyaluran zakat tertinggi terjadi di tahun 2024 yang mencapai lebih dari Rp 300 miliar. Penyaluran zakat tersebut masih menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam antar kuartal. Fluktuasi tersebut dapat dipengaruhi oleh faktor musiman, seperti peningkatan pembayaran dan penyaluran pada bulan Ramadan dan Idulfitri, serta adanya perbedaan program distribusi zakat yang bersifat konsumtif maupun produktif.

Zakat menjadi salah satu instrumen keuangan sosial dan ekonomi yang berperan membantu masyarakat yang mengalami penurunan pendapatan dan pembatasan aktivitas ekonomi, khususnya pada masa pandemi. Dalam kondisi tersebut, zakat berfungsi sebagai bentuk distribusi pendapatan yang membantu menjaga daya beli masyarakat, khususnya kelompok masyarakat dengan pendapatan rendah, sehingga mampu menopang konsumsi domestik pasca pandemi (Fitriani dkk., 2025). Selain itu, zakat juga mendukung pencapaian *Sustainable Development Goals* (SDGs), khususnya upaya mengurangi kemiskinan, peningkatan pendidikan, kesehatan, dan pemberdayaan ekonomi masyarakat (BAZNAS, 2024). Hal ini sejalan dengan penelitian Abdussalam dkk. (2024) yang menjelaskan bahwa zakat dialokasikan dan digunakan untuk investasi sumber daya manusia (SDM).

Hal tersebut tercermin dari penyaluran zakat di Indonesia dialokasikan pada sektor sosial kemanusiaan, pendidikan, kesehatan, keagamaan, dan pemberdayaan ekonomi (BAZNAS, 2026a). Penyaluran tersebut menunjukkan bahwa zakat sebagai bantuan konsumtif jangka pendek dan juga diarahkan untuk mendukung pembangunan manusia, serta penguatan kapasitas masyarakat secara berkelanjutan (Abdussalam dkk., 2024). Dengan demikian, pengelolaan dan penyaluran zakat perlu penting untuk dianalisis agar dalam melihat peran dan pengaruh *Islamic social finance* dan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, serta mendorong peningkatan kesejahteraan masyarakat yang lebih inklusif dan berkelanjutan.

Seiring perkembangan ketiga instrumen keuangan tersebut, pertumbuhan ekonomi Indonesia terus menunjukkan pemulihan setelah pandemi COVID-19. Setelah mengalami kontraksi -2%, pertumbuhan ekonomi Indonesia kembali pulih

menjadi sekitar 5%. Peningkatan *green finance*, sukuk, dan *Islamic social finance* meningkatkan pembiayaan pada proyek pembangunan infrastruktur dan ekonomi produktif, serta berwawasan lingkungan. Selain itu, memperluas lapangan kerja, penguatan daya beli masyarakat dan pemerataan pendapatan melalui zakat. Sejalan dengan itu, persentase masyarakat miskin semakin menurun sebesar 1,41% dan ketimpangan pendapatan juga menurun sebesar 0,026 dari tahun 2018 – 2025 (BPS, 2026a, 2026b). Akan tetapi, pengaruh ketiga instrumen tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia masih perlu dibuktikan secara empiris.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara instrumen *green finance*, sukuk, dan *Islamic social finance* terhadap pertumbuhan ekonomi. Dari instrumen keuangan hijau, studi terbaru menunjukkan bahwa pembiayaan berbasis lingkungan berperan penting dalam peningkatan investasi pada sektor berkelanjutan dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Nghiem dkk. (2026) menemukan bahwa *green finance* dalam jangka pendek dan jangka panjang secara signifikan berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi di negara–negara berkembang karena mampu mengalokasikan pembiayaan ke sektor produktif dan mengurangi emisi karbon. Manasseh dkk. (2026) bahwa *green bond* menemukan sebagai instrumen dari keuangan hijau secara langsung mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan berkelanjutan di negara–negara Asia. Berbeda dengan Siahaan dkk. (2025) yang menemukan *green finance* tidak berpengaruh signifikan di 14 negara Uni Eropa. Hal ini menegaskan *green finance* masih terdapat variasi terkait pengaruh *green finance* terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Selain *green finance*, ada juga penelitian mengenai *Islamic finance* khususnya sukuk, yang menunjukkan sukuk berkontribusi pada peningkatan investasi dan penguatan sektor riil sehingga meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Safitri dkk. (2025) menemukan bahwa sukuk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia karena mendukung kegiatan ekonomi nasional. Temuan yang serupa juga ditunjukkan oleh Hidayat & Laksamana (2024) dan Ulfa & Roosmalitasari (2022) yang menyatakan bahwa sukuk berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun demikian, Safitri dkk. (2024) dan Alvionita (2021) menunjukkan bahwa sukuk tidak selalu berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dikarenakan belum optimalnya alokasi dana dan

pembangunan infrastruktur yang dirasakan masyarakat. Hal tersebut juga menunjukkan masih terdapat variasi terkait pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pada instrumen *Islamic social finance*, khususnya zakat, penelitian terbaru juga menunjukkan peran pentingnya dalam pertumbuhan ekonomi. Zaky & Badriyah (2024) menunjukkan bahwa penyaluran ZIS berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi mampu memenuhi kebutuhan dasar dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Siswantoro & Ikhwan (2023) menemukan adanya pengaruh jangka panjang dari *Islamic social finance* terhadap pertumbuhan ekonomi. *Islamic social finance* melalui instrumen ZIS disalurkan dapat meningkatkan konsumsi dan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, terutama di negara mayoritas Muslim. Diana dkk. (2026) menemukan bahwa penyaluran dana ZIS (Zakat, Infaq, dan Sedekah) efektif menurunkan kemiskinan sehingga mampu mendorong kesejahteraan masyarakat dan secara tidak langsung mendorong pertumbuhan ekonomi. Akan tetapi, penelitian ini juga menemukan penyaluran ZIS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi karena pemanfaatannya dalam jangka pendek belum mampu mendorong produktivitas sektor riil secara optimal.

Penelitian Azzahra dkk. (2025) dan Miftahuda & Galuh (2025) menemukan bahwa zakat tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi karena belum optimalnya realisasi potensi zakat. Choris dkk. (2026) menemukan bahwa zakat tidak berpengaruh secara langsung. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh *Islamic social finance* melalui instrumen zakat terhadap pertumbuhan ekonomi. Meskipun demikian, masih ada *research gap* dari literatur yang ada. Sebagian besar penelitian sebelumnya masih menganalisis pengaruh *green finance*, sukuk, dan *Islamic social finance* terpisah pada satu atau dua variabel, sehingga belum memberikan gambaran yang menyeluruh dari integrasi instrumen *green finance* dan keuangan Islam, baik komersial maupun sosial, terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Berdasarkan celah penelitian tersebut, **kebaruan (novelty)** dalam penelitian ini terletak pada beberapa aspek penting. Pertama, penelitian ini mengintegrasikan

tiga jenis instrumen keuangan, yaitu *green finance* melalui indikator *green bond*, sukuk sebagai bagian dari *Islamic finance*, dan zakat sebagai instrumen *Islamic social finance* dalam satu model analisis untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi. Kedua, penelitian ini menggunakan periode tahun terbaru, yaitu tahun 2018 sampai dengan tahun 2025, yang mencakup fase sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19, sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih aktual mengenai dinamika instrumen keuangan tersebut dalam kondisi ekonomi yang berbeda. Ketiga, penelitian ini menggunakan *Error Correction Model* (ECM) sebagai metode analisis data untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang antara variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan penjelasan latar belakang, serta fenomena di atas, peneliti tertarik untuk melakukan analisis dengan mengintegrasikan ketiga instrumen keuangan tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 2018 – 2025. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang mendalam dan lebih komprehensif dengan judul penelitian “**Analisis Pengaruh *Green Finance*, Sukuk, dan *Islamic Social Finance* terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia**”.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah terdapat pengaruh *Green Finance* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek?
2. Apakah terdapat pengaruh *Green Finance* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang?
3. Apakah terdapat pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek?
4. Apakah terdapat pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang?
5. Apakah terdapat pengaruh *Islamic Social Finance* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek?
6. Apakah terdapat pengaruh *Islamic Social Finance* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, dapat diperoleh tujuan penelitian adalah sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh *Green Finance* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Green Finance* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang.
3. Untuk menganalisis pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek.
4. Untuk menganalisis pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Islamic Social Finance* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Islamic Social Finance* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang.

### 1.4. Ruang Lingkup

Agar penelitian tidak melebar, maka dapat ditentukan bahwa ruang lingkup penelitian ini, adalah sebagai berikut.

1. Penelitian ini menganalisis negara Indonesia sebagai negara berkembang dengan nilai PDB terbesar di kawasan Asia Tenggara.
2. Penelitian ini mencakup data *time series* selama periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2025 yang memungkinkan untuk menganalisis dinamika perkembangan pertumbuhan ekonomi dan instrumen keuangan di Indonesia.
3. Penelitian ini menggunakan variabel *green finance* yang diwakili oleh *green bond*, sukuk sebagai instrumen keuangan Islam, dan *Islamic social finance* yang diwakili oleh penyaluran zakat sebagai variabel independen, sedangkan pertumbuhan ekonomi yang diwakili oleh nilai Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai variabel dependen.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Dari penjelasan di atas yang dimulai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan ruang lingkup, maka dapat diperoleh manfaat penelitian, sebagai berikut.

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pemahaman peneliti mengenai faktor yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi, khususnya instrumen keuangan, seperti *green bond*, sukuk, dan zakat sebagai instrumen *Islamic social finance* di negara Indonesia.

2. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khazanah literatur akademik di bidang ekonomi, keuangan hijau, dan keuangan Islam, khususnya terkait determinan perkembangan pertumbuhan ekonomi berkaitan dengan instrumen keuangan.

3. Bagi Pemerintah dan Pembuat Kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan empiris dalam merumuskan kebijakan yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia agar lebih inklusif, stabil, dan berkelanjutan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi, acuan, dan perbandingan bagi peneliti selanjutnya tertarik meneliti tentang pertumbuhan ekonomi, instrumen keuangan dalam *green finance*, instrumen keuangan Islam, dan juga *Islamic social finance* pada variabel yang berbeda, serta cakupan wilayah, waktu, dan metode penelitian yang berbeda juga.