

## Peran Zakat dalam Memoderasi Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Pendekatan ARDL Periode 2014-2025

### *The Role of Zakat in Moderating Sharia Stocks on Indonesia Economic Growth: An ARDL Approach for the Period 2014-2025*

Meutia Maulida Rahma, M. Shabri Abd Majid & Srinita\*

Program Studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala,  
Indonesia

#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dengan zakat sebagai variabel pemoderasi di Indonesia. Data yang digunakan merupakan data *time series* periode Januari 2014– September 2025 dengan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Pertumbuhan ekonomi diproksikan menggunakan *Industrial Production Index* (IPI), sedangkan saham syariah diukur melalui total aset saham syariah dan zakat dari nilai penyaluran zakat nasional. Hasil estimasi menunjukkan bahwa dalam jangka pendek saham syariah dan zakat berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun moderasi zakat pada saham syariah berpengaruh positif. Sementara itu, dalam jangka panjang saham syariah dan zakat berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan moderasi zakat pada saham syariah berpengaruh negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa peran zakat bersifat dinamis, yaitu mampu memperkuat pengaruh saham syariah dalam jangka pendek tetapi cenderung melemahkannya dalam jangka panjang. Penelitian ini memberikan implikasi kebijakan penting mengenai perlunya penguatan integrasi antara pasar modal syariah dan pengelolaan zakat agar kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi dapat bersifat berkelanjutan.

**Kata Kunci:** Saham Syariah; Zakat; Pertumbuhan Ekonomi

#### Abstract

*This study aims to analyze the effect of sharia stocks on economic growth with zakat as a moderating variable in Indonesia. The data used is time series data for the period January 2014–September 2025 with an Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach. Economic growth is proxied using the Industrial Production Index (IPI), while sharia stocks are measured through total sharia stock assets and zakat from the value of national zakat distribution. The estimation results show that in the short term, sharia stocks and zakat have a negative effect on economic growth, but the moderation of zakat on sharia stocks has a positive effect. Meanwhile, in the long term, sharia stocks and zakat have a positive effect on economic growth, while the moderation of zakat on sharia stocks has a negative effect. These findings indicate that the role of zakat is dynamic, namely it can strengthen the influence of Islamic stocks in the short term but tends to weaken it in the long term. This study provides important policy implications regarding the need to strengthen the integration between the Islamic capital market and zakat management so that its contribution to economic growth can be sustainable.*

**Keywords:** Sharia Stocks, Zakat, Economic Growth.

**How to Cite:** Rahma, M.M. Abd. Majid, M. Shabri & Srinita. (2026). Peran Zakat dalam Memoderasi Saham Syariah terhadap Pertumbuhan ekonomi: Pendekatan ARDL Periode 2014-2025. *Economics, Business and Management Science Journal*, 6(1) 2026: 95-103

\*E-mail: [meutiamld@gmail.com](mailto:meutiamld@gmail.com)

ISSN 2775-3794 (Online)

## **PENDAHULUAN**

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu aspek dari proses pembangunan ekonomi. Ekonomi dikatakan tumbuh apabila produk domestik bruto (PDB) meningkat. Adapun kenaikan PDB dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu peningkatan konsumsi rumah tangga, investasi, pengeluaran pemerintah dan ekspor. Akumulasi modal dan investasi menjadi salah satu faktor pertumbuhan ekonomi. Melalui akumulasi modal dan investasi akan memberikan dampak pada peningkatan kapasitas produksi serta akan memberikan pendapatan yang cukup tinggi terhadap pertumbuhan ekonomi (Arsyad, 2019). Sebagai negara berkembang, Indonesia senantiasa mengusahakan tercapainya pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, agar terwujudnya peningkatan taraf hidup dan kesejahteraan masyarakatnya (Bagja, 2021).

Pertumbuhan ekonomi tidak hanya bertumpu pada keuangan konvensional, tetapi juga melibatkan keuangan syariah. Tujuan utama keuangan syariah adalah memberikan bantuan keuangan kepada mereka yang membutuhkan. Esensi keuangan syariah memastikan bahwa sistem keuangan syariah didasarkan pada prinsip saling menguntungkan (Purnamasari, 2018). Keuangan syariah tidak hanya berfokus pada keuntungan finansial tetapi juga pada dampak positifnya terhadap kesejahteraan masyarakat dan membantu menciptakan ekonomi yang lebih inklusif dan adil. Keadilan ekonomi dalam perspektif Islam tidak hanya berkaitan dengan distribusi kekayaan, yang adil, tetapi juga dengan distribusi kesempatan yang setara. Keuangan Islam mempromosikan kesempatan yang setara bagi setiap individu tanpa memandang latar belakang sosial, ekonomi, atau ras, untuk mencapai kesejahteraan (Baloch, 2023).

Saham syariah merupakan salah satu instrumen keuangan syariah, dengan munculnya saham syariah sebagai instrumen strategis yang berperan dalam mendukung aktivitas investasi halal. Dengan adanya investasi syariah diharapkan dapat menarik lebih banyak investor, baik dari kalangan umat Islam maupun non Islam (Raihan, 2025). Peningkatan investasi dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif dan berkelanjutan. Total saham syariah pada tahun 2025 yang tercatat di BEI mencapai 672 dari total 956 saham yang tercatat di BEI. Angka ini menunjukkan bahwa saham syariah semakin dominan di pasar modal, memberikan peluang bagi investor untuk terlibat dalam berinvestasi di sektor halal.

Secara khusus, zakat sebagai bagian dari keuangan syariah, juga memiliki potensi dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Zakat berasal dari kata zaka yang berarti bertambah atau tumbuh kembang. Zakat adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan harta kekayaan yang diberikan atau dihibahkan oleh seseorang yang kurang mampu. Ini digunakan untuk menentukan nilai taksiran harta yang diperintahkan oleh Allah untuk dialokasikan kepada penerima zakat. Alat kebijakan fiskal lain yang digunakan untuk membangun perekonomian lokal yang kuat adalah zakat (Zein, 2022).

Berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara perkembangan saham syariah dan pertumbuhan ekonomi, namun temuan yang dihasilkan masih menunjukkan inkonsistensi. Secara teoritis, keberadaan saham syariah sebagai instrumen pasar modal berbasis prinsip Islam diyakini mampu mendorong aktivitas investasi yang lebih produktif, meningkatkan mobilisasi dana masyarakat, serta memperkuat sektor riil. Sejalan dengan pandangan tersebut, Kartika (2022) menyatakan bahwa saham syariah merupakan salah satu sumber pendanaan potensial yang dapat meningkatkan produktivitas investasi sekaligus memberikan kontribusi positif bagi perekonomian nasional. Temuan ini diperkuat oleh Ulfa dan Roosmalitasari (2022) yang menunjukkan bahwa saham syariah memiliki dampak yang menguntungkan dan cukup besar terhadap ekspansi perekonomian.

Namun demikian, tidak semua penelitian menghasilkan kesimpulan yang searah. Sukmayadi (2020) menemukan bahwa saham syariah tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil ini mengindikasikan bahwa kontribusi saham syariah terhadap perekonomian kemungkinan dipengaruhi oleh faktor lain, seperti tingkat literasi keuangan syariah, kedalaman pasar modal, stabilitas makroekonomi, maupun periode pengamatan penelitian. Penelitian Safitri (2024) memberikan perspektif yang lebih komprehensif dengan menunjukkan bahwa tidak hanya saham syariah, tetapi juga sukuk dan reksa dana syariah



secara simultan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, Fajar (2022) kembali menemukan bahwa saham syariah tidak menunjukkan efek yang signifikan.

Lalu penelitian mengenai zakat yang dilakukan oleh (Fahmawati, 2019) menunjukkan bahwa Zakat, infak dan sedekah (ZIS) tidak memiliki dampak yang berarti terhadap ekonomi. Sementara itu hasil penelitian yang dilakukan oleh (Afnan, 2022) menemukan bahwa ZIS mempunyai dampak konstruktif dan substansial terhadap perluasan perekonomian. Kajian mengenai zakat umumnya lebih menekankan pada pengaruh langsungnya terhadap kesejahteraan, sementara perannya sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara sektor keuangan syariah dan pertumbuhan ekonomi masih relatif terbatas.

Perbedaan temuan dalam penelitian sebelumnya menunjukkan masih adanya research gap yang perlu ditelaah lebih mendalam. Inkonsistensi hasil diduga dipengaruhi oleh variasi metodologi, perbedaan periode pengamatan, serta karakteristik data yang digunakan. Selain itu, meskipun kajian mengenai pengaruh saham syariah dan zakat terhadap pertumbuhan ekonomi telah cukup banyak dilakukan, penelitian yang mengintegrasikan kedua instrumen tersebut secara simultan—terutama dengan menempatkan zakat sebagai variabel pemoderasi—masih relatif terbatas. Penggunaan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) berbasis time series dalam konteks ini juga jarang ditemukan dalam literatur. Berangkat dari celah penelitian tersebut, studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia sekaligus menguji peran moderasi zakat dalam hubungan tersebut. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis dan metodologis melalui integrasi instrumen pasar modal syariah dan instrumen sosial Islam dalam satu kerangka analisis empiris berbasis ARDL, sehingga mampu mengungkap dinamika hubungan secara lebih komprehensif. Lebih jauh, hasil penelitian diharapkan menawarkan perspektif baru bahwa sinergi antara zakat dan saham syariah tidak terbentuk secara otomatis, melainkan sangat bergantung pada efektivitas pengelolaan serta tingkat integrasinya dengan sektor produktif.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu suatu metode ilmiah yang bertujuan untuk menguji hipotesis dan menganalisis hubungan antar variabel dengan data berbentuk angka serta diolah menggunakan teknik statistik. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS) dan Badan Amil Zakat Nasional (BAZNAS). Data penelitian ini merupakan data bulanan periode Januari 2014 sampai September 2025. Penelitian ini memiliki 141 observasi. Dimana pertumbuhan ekonomi diproksi dengan data indeks produksi industri (IPI), saham syariah dari total aset, dan sumber data zakat dari jumlah pengeluaran zakat. Adapun model persamaan ARDL yaitu:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p b_i \Delta LZKT_{t-i} + \sum_{i=1}^p c_1 \Delta LSS_{t-i} + \sum_{i=1}^p c_2 (LZKT * LSS)_{t-i} + \lambda_1 Y_{t-i} + \lambda_2 LZKT_{t-i} + \lambda_3 LSS_{t-i} + \lambda_4 (LZKT * LSKK)_{t-i} + \varepsilon$$

Dimana:

Y = Pertumbuhan Ekonomi

LZKT = Log Zakat

LSS = Log Saham Syariah

Metode analisis yang digunakan adalah Autoregressive Distributed Lag (ARDL). Pemilihan metode ARDL didasarkan atas analisis jangka pendek dan jangka panjang. Tahapan yang dilakukan dalam mengestimasi model ARDL yaitu:

### 1. Uji Stasioneritas.

Uji akar unit *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dilakukan untuk pengujian stasioneritas data ini. Dengan memastikan variabel tersebut stasioner pada *level* ( $I(0)$ ), *first difference* ( $I(1)$ ), *second difference* atau pada kombinasi  $I(0)$ ,  $I(1)$ , *second difference* (Nulhanuddin & Andriyani, 2019). Jika nilai ADF lebih besar dari *test critical values*, dan nilai probabilitas kurang dari  $\alpha$  (5%), maka  $H_0$  ditolak, yang berarti tidak memiliki unit root, data tidak stasioner pada tingkat level,

maka dilanjutkan ke tingkat *first difference*. Jika tidak ada variabel yang stasioner pada *second difference*, maka model memenuhi syarat uji ARDL.

Tabel 1. Uji Stasioneritas

Variabel	Level		Result	1st Difference		Result
	Stat.ADF	p Value		Stat.ADF	p Value	
Y	-2.504780	0.1165	Non Stasioner	-18.72934	0.0000	Stasioner
SS	1.443529	0.9991	Non Stasioner	-10.43605	0.0000	Stasioner
ZKT	-0.462018	0.8936	Non Stasioner	-3.859362	0.0031	Stasioner
SSZKT	0.168071	0.9696	Non Stasioner	-3.374190	0.0137	Stasioner

## 2. Uji Lag Optimal

Dalam penelitian ini uji lag menggunakan *Akaike Information Criteria (AIC)*. Ketentuannya adalah, nilai AIC terkecil adalah yang paling baik dari 20 top model terbaik yang disajikan oleh kriteria AIC.

Tabel 2. Hasil Pengujian Lag Optimum

Model	LogL	AIC*	BIC	HQ	Spesifikasi
4	-430.064281	6.570281	6.996556	6.743509	ARDL(3, 4, 4, 4)
3	-431.200201	6.572266	6.977227	6.736832	ARDL(2, 4, 4, 4)
2	-432.496852	6.576596	6.960244	6.732501	ARDL(1, 4, 4, 4)
1	-430.056548	6.584767	7.032355	6.766656	ARDL(4, 4, 4, 4)

Berdasarkan hasil pengujian lag optimum dengan *Akaike Information Criteria (AIC)* menunjukkan bahwa Lag optimum yang dapat digunakan adalah lag ARDL (3, 4, 4, 4) yang memiliki nilai AIC terendah dibandingkan model lainnya. Dengan demikian, variabel dependen menggunakan lag 3. Variabel saham syariah lag 4, zakat lag 4, dan moderasi zakat pada saham syariah lag 4.

## 3. Uji Kointegrasi Bounds Test

Pendekatan uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan *Bounds test*. Tujuan dari uji batas adalah untuk memastikan apakah variabel independen dan dependen dalam model ARDL memiliki hubungan jangka panjang.

Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi

F-Bounds Test				
Test-Statistic	Value	Signif	I(0)	I(1)
F-Statistic	8.151691	10%	2.72	3.77
K	3	5%	3.23	4.35
		1%	4.29	5.61

Tabel hasil uji kointegrasi menunjukkan nilai probabilitas berada di bawah signifikansi 5% atau 0,05 maka hipotesis nol ditolak dan ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi. Kesimpulan dari uji kointegrasi adalah penelitian ini membuktikan bahwa dari nilai tersebut terdapat kointegrasi yang berarti mempunyai hubungan dalam jangka panjang.

## 4. Estimasi ARDL

5. Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik dilakukan dengan menguji normalitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

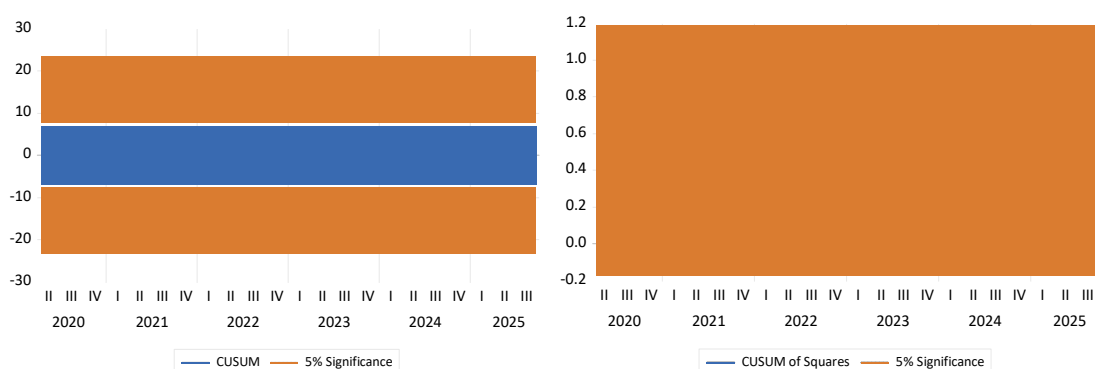
Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Kategori Pengujian	p-value
Uji Normalitas	0.0000
Autokorelasi	0.9784
Heteroskedastisitas	0.2041

Dalam model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), uji normalitas residual dilakukan untuk memastikan bahwa distribusi kesalahan (*error term*) mendekati distribusi normal. Uji ini umumnya menggunakan *Jarque-Bera* (JB test), yang menguji apakah skewness dan kurtosis residual sesuai dengan distribusi normal. Namun, dalam analisis *time series* berbasis ARDL, normalitas residual bukanlah asumsi utama.

6. Uji Stabilitas Model (CUSUM dan CUSUMQ)

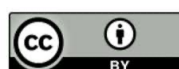
Dalam menguji stabilitas jangka panjang dan jangka pendek, perlu dilakukan uji *cumulative sum of recursive residual* (CUSUM) dan *cumulative sum square of recursive residual* (CUSUMQ). Uji CUSUM yaitu untuk menilai perubahan sistematis dalam koefisien yang diestimasi. Berdasarkan dari gambar *Cumulative Sum of Recursive Residual* (CUSUM) dan *Cumulative Sum of Squares (CUSUMQ) of Recursive Residual* terlihat bahwa garis residual kumulatif berada di dalam batas kritis 5 persen selama seluruh periode penelitian. Hal ini menunjukkan adanya kestabilan residual, oleh karena itu, model yang dibangun dapat dipercaya untuk analisis jangka pendek maupun jangka panjang.



**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 5. Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang**

Variable	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Jangka Pendek				
COINTEQ <sub>01</sub>	-0.543636	0.094006	-5.782978	0.0000***
D(Y(-1))	-0.204550	0.092628	-2.208287	0.0291
D(Y(-2))	-0.118428	0.080328	-1.474302	0.1430
D(LSS)	15.86600	51.04030	0.310852	0.7565
D(LSS(-1))	-126.6369	54.16094	-2.338159	0.0210
D(LSS(-2))	-84.02118	53.67256	-1.565440	0.1201
D(LSS(-3))	-143.7668	49.98906	-2.875965	0.0048
D(LZKT)	24.28702	38.26141	0.634766	0.5268
D(LZKT(-1))	-103.0278	40.46172	-2.546303	0.0122
D(LZKT(-2))	-86.20393	40.37592	-2.135033	0.0348
D(LZKT(-3))	-136.5330	38.49628	-3.546654	0.0006
D(LSSLZKT)	-1.162837	1.930625	-0.602311	0.5481
D(LSSLZKT(-1))	5.207473	2.037686	2.555582	0.0119
D(LSSLZKT(-2))	4.248488	2.035067	2.087641	0.0389
D(LSSLZKT(-3))	6.914229	1.941449	3.561376	0.0005
DCOVID	-3.055854	1.213565	-2.518081	0.0131
C	-2980.048	515.3268	-5.782832	0.0000
Jangka Panjang				
LSS(-1)	277.4576	101.8397	2.724454	0.0073
LZKT(-1)	210.1067	77.29018	2.718414	0.0074
LSSLZKT(-1)	-10.33895	3.931317	-2.629895	0.0095



Dari Tabel ARDL diatas, hasil estimasi jangka pendek menunjukkan LSS (saham syariah) dan LZKT (zakat) memiliki pengaruh negatif signifikan, sedangkan moderasi zakat pada saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif. Sedangkan untuk jangka panjang, saham syariah dan zakat berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara moderasi zakat pada saham syariah berpengaruh negative dan signifikan. Nilai ECT yang negatif dan signifikan menegaskan adanya kointegrasi antara variabel dalam model. Koefisien -0,54 menunjukkan bahwa sekitar 54% ketidakseimbangan jangka pendek akan dikoreksi menuju keseimbangan jangka panjang dalam satu periode.

Dalam jangka pendek, saham syariah dan zakat menunjukkan pengaruh negatif pada lag 1 dan 3. Sementara variabel moderasi zakat pada saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif signifikan. Hal ini membuktikan bahwa meskipun secara individu saham syariah dan zakat menekan pertumbuhan dalam jangka pendek, ketika keduanya hadir secara bersamaan justru berubah menjadi positif.

Dalam jangka panjang, seluruh variabel menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Temuan ini mengindikasikan peran investasi syariah sebagai motor pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme mobilisasi dana untuk sektor produktif. Zakat juga berpengaruh positif, dimana setiap peningkatan satu persen pada penghimpunan atau penyaluran zakat, akan mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Hal ini membuktikan bahwa zakat tidak hanya berfungsi sebagai instrumen sosial, tetapi juga memiliki dampak ekonomi makro yang sangat signifikan melalui peningkatan daya beli mustahik dan pemberdayaan ekonomi. Namun, moderasi zakat pada saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang justru memperlemah. Dimana, semakin tinggi zakat semakin lemah kontribusi saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurhidayah et al., 2022), hasil penelitian menunjukkan reksadana syariah dan saham syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan (Riady, 2024) yang menyatakan jika saham syariah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Tingginya fluktuasi harga saham menjadi bahan pertimbangan karena memiliki risiko yang cukup besar bagi para pemula dalam berinvestasi sehingga menyebabkan saham syariah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Selanjutnya hasil penelitian terdahulu yang sejalan dengan penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Auliyatusaa'adah & Handayani, 2021) yang menyatakan jika saham syariah secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Dalam jangka pendek moderasi zakat pada saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan hasil yang positif signifikan tertunda di beberapa periode, yang berarti zakat memperkuat pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dijelaskan melalui mekanisme redistribusi kekayaan yang dilakukan zakat, yang meningkatkan daya beli masyarakat dan mendorong partisipasi investor ritel di pasar saham syariah. Sejalan dengan teori *trickle-down effect* dalam ekonomi Islam Chapra (1992), zakat membantu mengurangi kesenjangan sosial, sehingga lebih banyak dana masyarakat dialokasikan ke investasi produktif seperti saham syariah. Penelitian (Hassan et al., 2011) mendukung bahwa zakat dapat meningkatkan likuiditas pasar modal syariah dengan mendorong investasi inklusif, terutama dalam periode pemulihan ekonomi seperti pasca-krisis. Selain itu, penelitian oleh (Afnan, 2022) yang menguji nilai tukar sebagai variabel moderasi dalam hubungan ZIS dan saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi menemukan bahwa nilai tukar mampu memoderasi pengaruh ZIS namun tidak mampu memoderasi pengaruh saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa efek moderasi bersifat spesifik terhadap variabel moderator yang digunakan.

Temuan bahwa moderasi zakat pada saham syariah (LSSLZKT) berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang merupakan kontribusi penting dalam penelitian ini. Hal ini terjadi karena:

1. Teori *Crowding Out*, dalam teori ekonomi konvensional, *crowding out* terjadi ketika peningkatan pengeluaran pemerintah atau sektor non-pasar mengurangi investasi swasta. Dalam konteks penelitian ini, saham syariah merepresentasikan sektor investasi/swasta yang

berorientasi profit dan pertumbuhan, sementara zakat merepresentasikan sektor sosial/redistribusi yang berorientasi kesejahteraan.

2. Dalam jangka panjang, jika dana zakat dikelola dalam skala yang sangat besar dan terus meningkat, ia berpotensi menggeser peran sektor keuangan komersial. Masyarakat dan pelaku usaha mungkin lebih memilih mengandalkan dana sosial (zakat) yang bersifat hibah daripada melakukan investasi berisiko di pasar modal. Akibatnya, meskipun zakat naik, pertumbuhan dari sektor saham melambat karena dana yang seharusnya masuk ke pasar modal justru mengalir ke sektor konsumtif.
3. Fungsi utama zakat adalah redistribusi, bukan akumulasi modal. Dalam teori pertumbuhan ekonomi, sumber utama pertumbuhan jangka panjang adalah akumulasi modal (investasi), pertumbuhan tenaga kerja, dan produktivitas total faktor. Saham syariah berkontribusi pada akumulasi modal melalui investasi di sektor riil. Sementara itu, zakat yang lebih banyak disalurkan untuk konsumsi (bantuan langsung, sembako) hanya berkontribusi pada peningkatan konsumsi jangka pendek, bukan pada kapasitas produksi jangka panjang. Dalam jangka panjang, jika porsi zakat dalam perekonomian terlalu dominan, ia dapat menciptakan perekonomian yang lebih stabil secara sosial tetapi kurang dinamis secara pertumbuhan.

Berdasarkan temuan penelitian ini, ada beberapa implikasi kebijakan bagi pembangku kepentingan:

1. Implikasi Jangka Pendek. Temuan bahwa variabel interaksi berpengaruh positif dalam jangka pendek mengindikasikan bahwa sinergi antara pasar modal syariah dan pengelolaan zakat perlu diperkuat dalam operasional sehari-hari. Beberapa rekomendasi kebijakan:
  - Literasi keuangan syariah dimana BAZNAS bersama OJK dan BEI perlu mensosialisasikan literasi keuangan syariah yang mengintegrasikan kesadaran berzakat dengan kesadaran berinvestasi. Masyarakat perlu diedukasi bahwa keuntungan investasi di saham syariah memiliki konsekuensi zakat yang harus ditunaikan, dan dana zakat tersebut pada gilirannya akan mendorong pertumbuhan ekonomi.
  - Pemerintah dapat memberikan insentif fiskal jangka pendek bagi perusahaan yang mendistribusikan zakat melalui mekanisme yang mendukung pasar modal syariah, misalnya zakat yang disalurkan dalam bentuk modal usaha bagi mustahik yang kemudian diikutsertakan dalam program literasi pasar modal.
2. Implikasi Jangka Panjang: Temuan bahwa interaksi berpengaruh negatif dalam jangka panjang memerlukan respons kebijakan yang lebih strategis:
  - Lembaga pengelola zakat (BAZNAS, LAZ) perlu mengarahkan dana zakat tidak hanya untuk konsumsi, tetapi juga untuk investasi produktif jangka panjang. Program pemberdayaan ekonomi mustahik yang berbasis usaha produktif perlu diperluas. Bahkan, mustahik yang telah berhasil dapat didorong untuk mengakses pasar modal syariah, misalnya melalui usaha binaan.
  - Pemerintah dan otoritas keuangan perlu mengembangkan instrumen keuangan sosial syariah yang menjembatani zakat dengan sektor produktif. Instrumen semacam ini memungkinkan dana zakat dikelola secara produktif sebelum disalurkan, sehingga tetap berkontribusi pada akumulasi modal jangka panjang.
  - Pemerintah perlu mendorong pengembangan indeks ekonomi syariah yang tidak hanya mengukur kinerja pasar modal, tetapi juga kinerja sektor sosial (zakat, wakaf). Indeks terintegrasi ini akan membantu pemantauan keseimbangan antara pertumbuhan dan redistribusi.
3. Implikasi bagi Investor dan Pelaku Pasar
  - Investor saham syariah perlu mempertimbangkan kewajiban zakat sebagai bagian dari
4. Implikasi bagi Akademisi
  - Penelitian lanjutan diperlukan untuk mengidentifikasi titik optimal di mana zakat mulai memperlemah pengaruh saham syariah.

- Temuan ini mengindikasikan perlunya pengembangan model ekonomi makro Islam yang secara eksplisit memasukkan sektor sosial (zakat, wakaf) sebagai variabel endogen, bukan sekadar variabel eksternal.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil estimasi ARDL, dalam jangka pendek, saham syariah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan aktivitas saham syariah belum secara langsung mendorong peningkatan output ekonomi dalam periode yang singkat, yang kemungkinan disebabkan oleh sifat pasar saham yang cenderung spekulatif dan belum sepenuhnya terhubung dengan sektor riil. Zakat juga menunjukkan pengaruh negatif dalam jangka pendek, yang mengindikasikan bahwa dampak zakat terhadap perekonomian memerlukan waktu sebelum memberikan efek pengganda yang optimal. Sementara, moderasi zakat pada saham syariah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, yang menunjukkan bahwa keberadaan zakat mampu memperkuat manfaat saham syariah melalui mekanisme redistribusi pendapatan dan peningkatan daya beli masyarakat.

Sementara itu, dalam jangka panjang, saham syariah dan zakat masing-masing berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham syariah mampu mendorong pendalaman sektor keuangan dan meningkatkan investasi produktif dalam jangka panjang, sedangkan zakat berperan sebagai instrumen redistribusi yang memperkuat stabilita ekonomi. Namun, hasil estimasi menunjukkan bahwa moderasi zakat pada saham syariah berpengaruh negatif dalam jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kewajiban zakat seiring dengan pertumbuhan nilai saham syariah berpotensi mengurangi akumulasi modal atau menurunkan laba, sehingga melemahkan kekuatan hubungan antara saham syariah dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa zakat memiliki peran yang bersifat dinamis, yaitu mampu memperkuat pengaruh saham syariah dalam jangka pendek, namun cenderung melemahkannya dalam jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara instrumen keuangan syariah dan pertumbuhan ekonomi tidak bersifat linier dan sangat dipengaruhi oleh waktu analisis.

## SARAN

### Saran Kebijakan:

1. Penguatan saham syariah dan zakat. Pasar modal dan lembaga pengelola zakat perlu mendorong integrasi yang lebih kuat antara saham syariah dan zakat, khususnya melalui skema zakat produktif yang diarahkan pada sektor riil, agar dampak positif saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dapat berkelanjutan.
2. Optimalisasi penyaluran zakat produktif. Untuk menghindari pelemahan hubungan jangka panjang antara saham syariah dan pertumbuhan ekonomi, penyaluran zakat sebaiknya lebih difokuskan pada kegiatan produktif, seperti pembiayaan usaha mikro dan kecil, sehingga zakat tidak hanya berfungsi sebagai instrumen konsumtif tetapi juga sebagai pendorong investasi.
3. Keterbatasan Penelitian dan Saran Akademik
4. Keterbatasan proksi pertumbuhan Ekonomi. Penelitian ini menggunakan *Industrial Production Index* (IPI) sebagai proksi pertumbuhan ekonomi, yang hanya merepresentasikan kinerja sektor industri dan belum sepenuhnya mencerminkan aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi lain seperti PDB riil atau indeks aktivitas ekonomi yang lebih komprehensif.
5. Keterbatasan variabel penelitian. Penelitian ini hanya memfokuskan pada saham syariah dan zakat sebagai variabel utama. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel makroekonomi lain seperti inflasi, kemiskinan suku bunga kebijakan, nilai tukar, atau instrumen keuangan syariah lainnya untuk memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afnan, A. (2022). Pengaruh Zakat, Infak Dan Sedekah (ZIS), Saham Syariah Dan Pembiayaan Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Nilai Tukar (Kurs) Sebagai Variabel Moderating di Indonesia Tahun 2012- 2021.
- Andiansyah, F., Hanafi, S. M., Haryono, S., & Wau, T. (2022). Pengaruh Instrumen Keuangan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Al-Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan)*, 7(1), 69–86.
- Arsyad, L. (2019). *Ekonomi pembangunan (Edisi ke-6)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Auliyatusaa'adah, N., & Handayani, D. I. (2021). Pengaruh Saham dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2013-2019. *JIEF: Journal of Islamic Economics and Finance*, 1(1), 37–45.
- Baloch, B. A., & Chimenya, A. (2023). Ethical Dimensions of Islamic Finance and Their Relevance Contemporary Business Practices. *International Journal of Islamic Banking and Finance Research*, 11(2).
- E, Raihan. (2025). Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2016-2023. *UNCANG: Journal of Sharia Banking and Islamic Finance Vol. 1 No.1*.
- Fahmawati, R., Hasmarini, I. M. I., & Rosyadi, I. (2019). Pengaruh Zakat, Infak, Sedekah (ZIS), Indeks Pembangunan Manusia (IPM) Dan Kemiskinan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Jawa Timur. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Fajar, F, Rizal. (2022). Kontribusi Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah Dan Saham Konvensional Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *Syntax Idea4 (1): 77*
- Harahap, A. H., Lubis, D. S., & Zein, A. S. (2022). Pengaruh Zakat Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Pengentasan Kemiskinan Sebagai Variabel Moderating di Provinsi Sumatera Utara. *Profjes*, 01(01), 1–18.
- K, Bagja. (2021). Indeks Harga Ekspor, Inflasi, Pengangguran Serta Pengaruhnya Terhadap Pendapatan Nasional Indonesia dan Korea. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi, Vol 1 (3)*.
- Purnamasari, A. E., & Musdholifah, M. (2018). Analisis Faktor Eksternal Dan Internal Bank Terhadap Risiko Pembiayaan Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2012-2015. *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 9(1), 13-25.
- Safitri, Inchi. (2024). Pengaruh ReksaDana Syariah, Saham Syariah dan Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal 20: 19–36*.
- Sen, A. (2017). *Collective Choice and Social Welfare: An Expanded Edition (1st ed.)*. Cambridge: Harvard University Press.
- Sukmayadi, & Zaman, F. (2020). Pengaruh Saham Syariah Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Triangle*, 1(3), 71–81.
- Suryanto, S., & Rasmini, M. (2018). Analisis Literasi Keuangan Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ilmu Politik Dan Komunikasi*, 8(2).
- Ulfa, M., & Roosmalitasari, N. (2022). Pengaruh Pengaruh Sukuk, Reksadana Dan Saham Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2017-2020. *JEMBA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4), 555–56.