

**SISTEM POLITIK, PENDALAMAN KEUANGAN, DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI: BUKTI EMPIRIS DI
NEGARA-NEGARA ANGGOTA ORGANISASI
KERJASAMA ISLAM (OKI)**



Oleh

Akmal Ihsan

NIM. 21300011015

DISERTASI

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA**

**Diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga untuk
Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Doktor
Ilmu Ekonomi Islam**

**PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2024**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PERNYATAAN KEASLIAN DAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini:

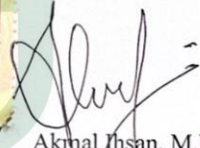
Nama : Akmal Ihsan
NIM : 21300011015
Jenjang : Doktor (S3) / Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Menyatakan bahwa naskah disertasi ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya, dan bebas dari plagiarisme. Jika dikemudian hari terbukti bukan karya sendiri atau melakukan plagiarisi, maka saya siap ditindak sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Yogyakarta, 02 Oktober 2023

Saya yang menyatakan




Akmal Ihsan, M.E.
NIM: 21300011015

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PENGESAHAN

Judul Disertasi : SISTEM POLITIK, PENDALAMAN KEUANGAN, DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI: Bukti Empiris Di Negara-
Negara Anggota Kerjasama Islam (OKI)
Ditulis oleh : Akmal Ihsan
NIM : 21300011015
Program/Prodi. : Doktor (S3) / Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Telah dapat diterima
Sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Doktor (Dr.)
Dalam Bidang Studi Islam

Yogyakarta, 29 Januari 2024

An. Rektor/
Ketua Sidang,



Prof. Dr. H. Abdul Mustaqim, S.Ag., M.Ag.

NIP.: 19721204 199703 1 003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
PASCASARJANA

Jln. Marsda Adisucipto Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709 Fax (0274) 557978
e-mail: pps@uin-suka.ac.id. website: http://pps.uin-suka.ac.id

YUDISIUM

BISMILLĀHIRRAHMĀNIRRAHĪM

DENGAN MEMPERTIMBANGKAN JAWABAN PROMOVENDUS ATAS PERTANYAAN DAN KEBERATAN PARA PENILAI DALAM UJIAN TERTUTUP (PADA TANGGAL 20 OKTOBER 2023), DAN SETELAH MENDENGAR JAWABAN PROMOVENDUS ATAS PERTANYAAN DAN SANGGAHAN PARA PENGUJI DALAM SIDANG UJIAN TERBUKA, MAKA KAMI MENYATAKAN, PROMOVENDUS, **AKMAL IHSAN** NOMOR INDUK: **21300011015** LAHIR DI **PANJALILI**, TANGGAL **13 AGUSTUS 1996**,

LULUS DENGAN PREDIKAT :

PUJIAN (CUM LAUDE)/~~SANGAT MEMUASKAN~~/MEMUASKAN**

KEPADA SAUDARA DIBERIKAN GELAR DOKTOR **STUDI ISLAM** KONSENTRASI **EKONOMI ISLAM** DENGAN SEGALA HAK DAN KEWAJIBAN YANG MELEKAT ATAS GELAR TERSEBUT.

***SAUDARA MERUPAKAN DOKTOR KE-947.**

YOGYAKARTA, 29 JANUARI 2024

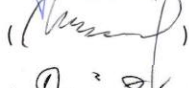
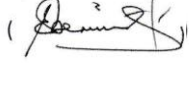
An. REKTOR /
KETUA SIDANG,



Prof. Dr. H. Abdul Mustaqim, S.Ag., M.Ag.
NIP. : 19721204 199703 1 003

**** CORET YANG TIDAK DIPERLUKAN**

**DAFTAR HADIR DEWAN PENGUJI
UJIAN TERBUKA PROMOSI DOKTOR**

Nama Promovendus	:	Akmal Ihsan	()
NIM	:	21300011015	
Judul Disertasi	:	SISTEM POLITIK, PENDALAMAN KEUANGAN, DAN PERTUMBUHAN EKONOMI: Bukti Empiris Di Negara-Negara Anggota Kerjasama Islam (OKI)	
Ketua Sidang	:	Prof. Dr. H. Abdul Mustaqim, S.Ag., M.Ag.	()
Sekretaris Sidang	:	Dr. Nina Mariani Noor, M.A.	()
Anggota	:	1. Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. (Promotor/Penguji)	()
	:	2. Prof. Dr. Bambang Setiaji., M.Si. (Promotor/Penguji)	()
	:	3. Dr. Abdul Qoyum, SEL., M.Sc., Fin. (Penguji)	()
	:	4. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. (Penguji)	()
	:	5. Achmad Uzair, S.IP., M.A., Ph.D. (Penguji)	()
	:	6. Prof. Dr. H. Edy Suandi Hamid, M.Ec. (Penguji)	()

Di Ujikan di Yogyakarta pada hari Senin, tanggal 29 Januari 2024

Tempat : Aula Lt. 1 Gd. Pascasajana UIN Sunan Kalijaga
Waktu : Pukul 09.00 WIB. S.d. Selesai
Hasil / Nilai (IPK) : 3.94
Predikat Kelulusan : Pujian (Cumlaude)/ Sangat Memuaskan/ Memuaskan

Sekretaris Sidang,


Dr. Nina Mariani Noor, M.A.
NIP.: 19760611 000000 2 301



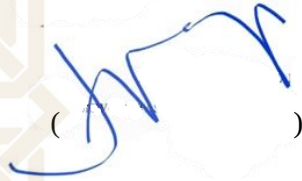
KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
PASCASARJANA

Jl. Marsda Adisucipto, Yogyakarta, 55281, Tel. & Faks, (0274) 557978
email: pps@uin-suka.ac.id, website: <http://pps.uin-suka.ac.id>.

PENGESAHAN PROMOTOR

Promotor I

Prof. Dr. Bambang Setiaji, M.Si.



Promotor II

Prof. Dr. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**SISTEM POLITIK, PENDALAMAN KEUANGAN, DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI: BUKTI EMPIRIS DI NEGARA-
NEGARA ANGGOTA ORGANISASI KERJASAMA ISLAM
(OKI)**

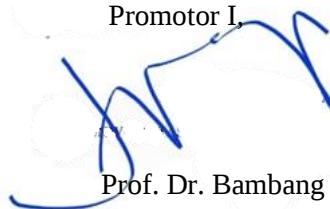
Yang ditulis oleh

Nama	: Akmal Ihsan
NIM	: 21300011015
Program Studi	: Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi	: Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Senin tanggal 27 November 2023, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu 'alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, 31 Desember 2023
Promotor I,



Prof. Dr. Bambang Setiaji, M.Si.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**SISTEM POLITIK, PENDALAMAN KEUANGAN, DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI: BUKTI EMPIRIS DI NEGARA-
NEGARA ANGGOTA ORGANISASI KERJASAMA ISLAM
(OKI)**

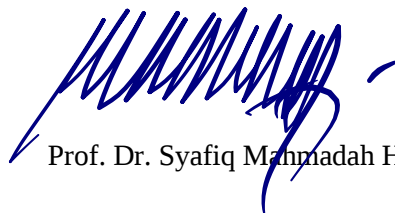
Yang ditulis oleh

Nama : Akmal Ihsan
NIM : 21300011015
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Senin tanggal 27 November 2023, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu 'alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, 31 Desember 2023
Promotor II



Prof. Dr. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**SISTEM POLITIK, PENDALAMAN KEUANGAN, DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI: BUKTI EMPIRIS DI NEGARA-
NEGARA ANGGOTA ORGANISASI KERJASAMA ISLAM
(OKI)**

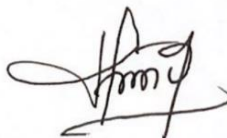
Yang ditulis oleh

Nama	: Akmal Ihsan
NIM	: 21300011015
Program Studi	: Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi	: Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Senin tanggal 27 November 2023, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu 'alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, 31 Desember 2023
Penguji,



Dr. Abdul Qoyum, S.E.i., M.Sc. Fin.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**SISTEM POLITIK, PENDALAMAN KEUANGAN, DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI: BUKTI EMPIRIS DI NEGARA-
NEGARA ANGGOTA ORGANISASI KERJASAMA ISLAM
(OKI)**

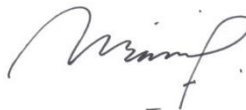
Yang ditulis oleh

Nama	: Akmal Ihsan
NIM	: 21300011015
Program Studi	: Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi	: Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Senin tanggal 27 November 2023, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu 'alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, 31 Desember 2023
Penguji,



Ahmad Uzair S.IP., M.A., Ph.D.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**SISTEM POLITIK, PENDALAMAN KEUANGAN, DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI: BUKTI EMPIRIS DI NEGARA-
NEGARA ANGGOTA ORGANISASI KERJASAMA ISLAM
(OKI)**

Yang ditulis oleh

Nama	: Akmal Ihsan
NIM	: 21300011015
Program Studi	: Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi	: Ekonomi Islam

Sebagaimana yang disarankan dalam perbaikan bimbingan disertasi pada hari Senin tanggal 27 November 2023, saya berpendapat bahwa disertasi tersebut dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ekonomi Islam.

Wassalamu 'alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, 31 Desember 2023
Penguji,



Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.

ABSTRAK

Studi tentang peran sistem politik terhadap pertumbuhan ekonomi telah dilakukan para peneliti sebelumnya. Hanya saja, sedikit yang spesifik membahas sistem politik demokrasi atau monarki dalam mendukung pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim. Selanjutnya, bagaimana peran kedua sistem politik tersebut dalam memperkuat pendalaman keuangan menuju pertumbuhan ekonomi. Studi ini bermaksud untuk menguji apakah sistem politik memfasilitasi atau menghambat (memoderasi) pengaruh pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Objek penelitian ini adalah negara-negara muslim yang tergabung pada Organisasi Kerjasama Islam (OKI) yang berjumlah 57 negara. Dikarenakan keterbatasan data yang dapat diakses, maka terdapat 42 negara yang terpilih sebagai sampel penelitian ini dengan periode 2010-2019. Periode ini dipilih dengan pertimbangan bahwa negara-negara tersebut terbebas dari masa krisis yang diakibatkan oleh peperangan dan Pandemi. Penelitian ini mengadopsi variabel *dummy* yaitu demokrasi dan monarki sekaligus menjadi variabel pemoderasi. Alat analisis yang digunakan dalam studi ini adalah regresi data panel dengan pendekatan dinamis, yaitu *Generalized Method of Moments* (GMM) yang terdiri dari 10 persamaan. Sementara itu, variabel kontrol yang digunakan adalah keterbukaan perdagangan, populasi dan inflasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pendalaman keuangan pada kredit domestik berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa kredit domestik di negara-negara muslim terindikasi kurang efektif. Efek negatif ini diakibatkan oleh beberapa faktor, seperti inflasi, tingkat suku bunga yang tinggi, serta distribusi kredit kepada pelaku usaha yang kurang produktif, akibatnya menimbulkan kredit macet. Di sisi lain, likuiditas dinilai optimal dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Dengan likuiditas yang cukup, pemerintah dapat mengalokasikan dana untuk infrastruktur, pembayaran gaji, pendidikan, dan inisiatif-

inisiatif kesehatan. Investasi-investasi tersebut berpotensi menciptakan lapangan kerja, memacu aktivitas ekonomi, dan berperan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Sistem politik mampu memfasilitasi kredit domestik dan likuiditas pada pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim. Pemerintah dengan sistem demokrasi ataupun monarki memiliki kebijakan tertentu dalam mendukung pendalaman keuangan negara. Kebijakan tersebut berupa kualitas regulasi, efektivitas pemerintahan, pengendalian korupsi, akuntabilitas, supremasi hukum, dan pencegahan konflik dalam negeri. Oleh karena itu, dengan kebijakan ini, pemerintah mampu meningkatkan efektivitas pendalaman keuangan dan merangsang pertumbuhan ekonomi negara-negara muslim. Temuan ini menjadi lebih valid setelah model penelitian terbebas dari efek endogenitas. Hasil ini memberikan gagasan baru bagi pemerintah negara-negara muslim serta membantu mengevaluasi Program Aksi Kebijakan OKI-2025 yang saat ini sedang berlangsung.

Kata Kunci: sistem politik, pendalaman keuangan, pertumbuhan ekonomi negara-negara muslim

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

While the link between political systems and economic growth has been explored, little is known about their impact in Muslim countries. This study investigates whether democratic or monarchical systems can foster economic growth through financial deepening. It examines how these systems influence the relationship between financial factors (domestic credit and liquidity) and economic growth. Focusing on 42 out of 57 Organization of Islamic Cooperation (OIC) member countries during 2010-2019 (excluding major crisis periods), the study employs panel data regression with the Generalized Method of Moments (GMM) technique. Trade openness, population, and inflation were used as control variables. The findings reveal that domestic credit has a surprising negative impact on economic growth in Muslim countries, suggesting its ineffectiveness. Inflation, high interest rates, and inefficient credit allocation are identified as contributing factors. Conversely, liquidity shows a positive association with growth, highlighting its potential for government investments in infrastructure, education, and other job-creating initiatives. Notably, both democratic and monarchical systems can positively influence financial deepening and economic growth through policies promoting regulatory quality, government effectiveness, corruption control, accountability, rule of law, and conflict prevention. These policies enhance the effectiveness of financial deepening measures, further propelling economic growth. The robustness of these findings is strengthened by addressing potential endogeneity effects in the model. These insights offer valuable recommendations for OIC member governments and shed light on the ongoing OIC-2025 Policy Action Program.

Keywords: *political system, financial deepening, economic growth in Muslim countries*

الملخص

إن دور الأنظمة السياسية في النمو الاقتصادي تمت دراسته في عدة الكتب والبحوث، غير أنه لا يُعرف سوى القليل عما إذا كانت الأنظمة السياسية الديمقراطية أو الملكية أفضل في دعم النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية، وما هو دور هاذين النظامين السياسيين في تعزيز التدقيق المالي نحو النمو الاقتصادي. ورمت هذه الرسالة إلى دراسة ما إذا كان النظام السياسي يسهل أو يمنع تأثير التدقيق المالي على النمو الاقتصادي. وموضوع الدراسة هو جميع الدول الإسلامية الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي (OIC) التي يبلغ عددها ٥٧ دولة. نظرا لمحدودية البيانات التي يمكن الوصول إليها، فتم اختيار ٤٢ دولة كعينة من هذه الدراسة خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٩. وهذه الفترة خالصة من أية الأزمات الناجمة عن الحروب والأوبئة.

تبنت هذه الدراسة متغيرات وهمية، وهي الديمقراطية والملكية، وجعلت هاذين النظامين كمتغيرات معتدلة. وأداة التحليل التي استخدمها الباحث في هذه الرسالة انحدار بيانات اللوحة بمنهج ديناميكي، وهو الطريقة المعممة للعزوم (GMM) التي تتكون من ١٠ معادلات. في حين أن متغيرات التحكم المستخدمة هي الانفتاح التجاري والسكان والتضخم. وتوصلت هذه الرسالة إلى أن التدقيق المالي للائتمان المحلي له تأثير سلبي كبير على النمو الاقتصادي. وفي الوقت نفسه، فإن السيولة كانت لها تأثير إيجابي كبير على النمو الاقتصادي. ما يعنيه هذا هو أن الائتمان المحلي في البلدان الإسلامية يشار إليه على أنه أقل فعالية مما ينبغي. ويحدث هذا التأثير السلبي بسبب عدة عوامل، مثل التضخم وارتفاع أسعار الفائدة وتوزيع الائتمان على الجهات الفاعلة في مجال الأعمال الأقل إنتاجية، مما يؤدي إلى قروض معدومة. وفي الوقت نفسه، تعمل السيولة على النحو الأمثل في دعم النمو الاقتصادي. و يمكن للحكومة مع توفر السيولة الكافية، تخصيص الأموال للبنية التحتية، ودفع الرواتب، ومبادرات التعليم والصحة.

وتتطوي هذه الاستثمارات على إمكانية خلق فرص عمل، وتحفيز النشاط الاقتصادي، ولعب دور في تعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل. ويقدر النظام السياسي على تسهيل الائتمان المحلي والسيولة على النمو الاقتصادي في البلدان الإسلامية. الحكومات ذات الأنظمة الديمقراطية أو الملكية تصدر سياسات معينة في دعم التدقيق المالي لبلادها. وتتمثل هذه السياسات في الجودة التنظيمية، وفعالية الحكومة، ومكافحة الفساد، والمساءلة، وسيادة القانون، ومنع النزاعات الداخلية. لذلك مع هذه السياسة ، فإن الحكومة قادرة على زيادة فعالية التدقيق المالي وتحفيز النمو الاقتصادي للبلدان الإسلامية. أصبحت هذه النتائج أكثر صحة بعد إبعاد نموذج البحث من آثار الذاتية. تقدم هذه النتائج أفكاراً جديدة لحكومات الدول الإسلامية وتساعد في تقييم برنامج عمل منظمة التعاون الإسلامي حتى عام ٢٠٢٥.

الكلمات المفتاحية: النظام السياسي، التدقيق المالي، النمو الاقتصادي للدول الإسلامية.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Tsa	Ṣ	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	Ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Za	Z	Set
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Sad	Ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Ta	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	Koma terbalik keatas
غ	Gain	G	Ge

ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة عدة	ditulis ditulis	Muta'addidah 'iddah
---------------	--------------------	------------------------

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة علة كرامة الأولياء	ditulis ditulis ditulis	ḥikmah 'illah karāmah al-auliyā'
-------------------------------	-------------------------------	--

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----○-----	Faṭḥah	ditulis	A
-----◐-----	Kasrah	ditulis	i
-----◑-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ ذُكِرَ يَذْهَبُ	Faṭḥah Kasrah Ḍammah	ditulis ditulis ditulis	fa'ala ḏukira yaẓhabu
------------------------------	----------------------------	-------------------------------	-----------------------------

E. Vokal Panjang

Fathah+alif جا هلية	Ditulis	A
Fathah+ya' mati	Ditulis	Jahiliyyah
يسعى	Ditulis	a
Kasrah+ya' mati	Ditulis	yas'a
كريم	Ditulis	i
Dhammah+wawu mati	Ditulis	karim
فروض	Ditulis	u
	Ditulis	furud

F. Vokal Rangkap

Fathah + ya' mati	Ditulis	Ai
بينكم	Ditulis	Bainakum
Fathah + wawu mati	Ditulis	Au
قول	Ditulis	Qaulun

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

أَنْتُمْ	ditulis	<i>A'antum</i>
أُعِدَّتْ	ditulis	<i>U'iddat</i>
لَفَنَشْكُرْتُمْ	ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

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

السَّماء	ditulis	<i>As-Samā'</i>
الشمس	ditulis	<i>Asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوالفروض	ditulis	<i>Žawi al-furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah robbil ‘aalamiin. Kepada Allah senantiasa bersyukur atas segala rahmat dan ridha-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi dan menyajikannya ke hadapan pembaca yang budiman. Kepada Muhammad SAW. penulis bershalawat, kasih dan sayang selalu tercurah kepada baginda rasul, semoga penulis dan semua yang cinta padanya mendapatkan syafa’at di *yaumil akhir*. Disertasi ini berjudul ***“Sistem Politik, Pendalaman Keuangan, dan Pertumbuhan Ekonomi: Bukti Empiris di Negara-negara Anggota Organisasi Kerjasama Islam (OKI)”***

Seiring dengan selesainya disertasi ini, perkenankan penulis menyampaikan ucapan terima kasih penulis kepada berbagai pihak:

1. Rektor (Prof. Dr. Phil. Al Makin, M.A.), Direktur Pascasarjana (Prof. Dr. Abdul Mustaqim, M.Ag.), Wakil Direktur (Prof. Ahmad Muttaqin, M.Ag., M.A., P.h.D.), Ketua Program Doktor (Ahmad Rafiq, MA., Ph.D.), Staf Program Doktor (Miftakhul Intan Naimah), dan segenap civitas akademika pada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga, atas bimbingan, pelayanan dan kemudahan yang diberikan kepada penulis selama menempuh jenjang pendidikan program doktor sehingga penulis berhasil menyelesaikan penulisan disertasi ini.
2. Prof. Dr. Bambang Setiaji, M.Si. dan Prof. Dr. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., selaku Promotor yang dengan ramah, sabar, dan teliti dalam memberikan saran, kritik dan motivasi pada penulis sehingga memberikan perubahan yang signifikan dalam disertasi ini.
3. Dr. Abdul Qoyum, S.E.i., M.Sc. Fin., Ahmad Uzair, S.IP., M.A, Ph.D., Dr. Muhammad Ghafur Wibiwo, S.E., M.Sc., selaku penguji yang memberikan masukan-masukan epik untuk peningkatan kualitas disertasi ini.
4. Ayahanda H. Marhali, S.Pd. dan Ibunda Hj. Markani yang selalu memberikan support dari segala aspek. Sesungguhnya jasa-jasa mereka berada dalam kelas tertinggi dalam hidup penulis.

Mereka selalu menjadi cerminan hidup penulis dalam menjalani dinamika kehidupan. Semoga segala kebaikan selalu tercurah kepadanya.

5. Saudari satu-satunya penulis, Amalindah yang saya cintai dan saya banggakan, yang selalu menjaga orang tua di daerah dan selalu memberikan semangat kepada saudaranya dengan caranya sendiri.
6. Keluarga penulis yang nama-namanya tidak dapat disebutkan satu persatu.
7. Sahabat-sahabat penulis yang telah meluangkan waktunya untuk berdiskusi, memberikan saran, dan kritik konstruktifnya terhadap penulisan disertasi ini.

Sesungguhnya kebenaran hanya milik Allah SWT. Untuk itu, segala kritik dan masukan yang membangun dari semua pihak sangat penulis harapkan. Semoga disertasi ini bermanfaat dan memberi kontribusi nyata bagi problematika kehidupan di masa kontemporer.

Yogyakarta, 19 Juli 2023

Penulis,



Akmal Ihsan

NIM: 21300011015

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN DAN BEBAS DARI PLAGIARISME	iii
PENGESAHAN REKTOR	iv
YUDISIUM	v
DEWAN PENGUJI	vi
PENGESAHAN PROMOTOR	vii
NOTA DINAS	viii
ABSTRAK	xiii
PEDOMAN TRANSLITERASI	xviii
KATA PENGANTAR	xxi
DAFTAR ISI	xxiii
DAFTAR TABEL	xxvi
DAFTAR GAMBAR	xxvii
 BAB I PENDAHULUAN	 1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	13
C. Tujuan Penelitian	14
D. Kontribusi Penelitian	14
E. Orisinalitas Penelitian	15
F. Sistematika Pembahasan	18
 BAB II KAJIAN PUSTAKA, LANDASAN TEORI, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA	 21
A. Kajian Pustaka	21
B. Kerangka Teoritis	29
1. Pertumbuhan Ekonomi	29
2. Islam dan Pembangunan Ekonomi	37
3. Pendalaman Keuangan (<i>Financial Deepening</i>)	55
4. Islam dan Pendalaman Keuangan	69
5. Sistem Politik	74

C. Pengembangan Hipotesis	81
BAB III METODE PENELITIAN	93
A. Desain Penelitian	93
B. Populasi dan Sampel Penelitian	94
C. Jenis dan Sumber Data	95
D. Lokasi Penelitian	95
E. Definisi Operasional Variabel	96
1. Variabel Dependen	96
2. Variabel Independen	97
3. Variabel Moderasi.....	98
4. Variabel Kontrol	99
F. Teknik Analisis Data	101
1. <i>Generalized Methode of Moments</i> (GMM)	101
2. Analisis Regresi Moderasi (<i>Moderated Regression Analysis</i> , MRA)	104
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	111
A. Profil Negara-negara muslim	111
B. Deskripsi Data Penelitian	117
C. Analisis Regresi Data Panel Dinamis	123
D. Hasil Pengujian Endogenitas	128
E. Pembahasan	131
1. Pengaruh pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim ..	131
2. Peran sistem politik dalam memperkuat pengaruh pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara muslim	142
BAB V PENUTUP	173
A. Kesimpulan	173
B. Implikasi Penelitian	175
C. Keterbatasan Penelitian	176

DAFTAR PUSTAKA179
LAMPIRAN-LAMPIRAN 212
DAFTAR RIWAYAT HIDUP226



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Penelitian Yang Membahas Efek Pendalaman Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	16
Tabel 1.2	Penelitian Yang Membahas Peran Sistem Politik Demokrasi (D) Dan Monarki (M) Dalam Mendukung Pengaruh Pendalaman Keuangan (Fd) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Eg)	17
Tabel 2.1	Perkembangan Teori Dan Konsep Pertumbuhan Ekonomi.....	30
Tabel 2.2	Variabel Maqāṣid Al-Shar'ah Umar Chapra	46
Tabel 3.1	Daftar Negara-Negara Muslim (Oic Countries) Yang Menjadi Objek Penelitian.....	95
Tabel 4.1	Hasil Analisis Deskriptif Variabel Pertumbuhan Ekonomi, Pendalaman Keuangan, Dan Sistem Politik Tahun 2010-2019	118
Tabel 4.2	Hasil Regresi Pengaruh Kredit Domestik Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	126
Tabel 4.3	Hasil Regresi Pengaruh Likuiditas Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	126
Tabel 4.4	Interkasi Sistem Politik Dengan Pendalaman Keuangan (Kredit Domestik Dan Likuiditas) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	128
Tabel 4.5	Hasil Uji Kausalitas Antara Pendalaman Keuangan (Domestik Kredit) Dan Pertumbuhan Ekonomi	129
Tabel 4.6	Hasil Uji Kausalitas Antara Pendalaman Keuangan (Liquid Liabilities) Dan Pertumbuhan Ekonomi	130

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Jumlah Kredit Domestik Negara-Negara OKI Tahun 2021.....	7
Gambar 1.2	Grafik Non-Performing Loan Di Negara-Negara Oki Tahun 2021.....	10
Gambar 2.1	Alur Dampak Biaya Transaksi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	77
Gambar 2.2	Struktur Penelitian.....	92
Gambar 4.1	Kegiatan Kerjasama Negara-Negara Muslim	113
Gambar 4.2	Prioritas Kerjasama Negara-Negara Muslim	115
Gambar 4.3	Tingkat Pertumbuhan Ekonomi Negara-Negara Muslim	116
Gambar 4.4	Daftar 10 Negara Oki Dengan Total Pdb Perkapita Terbesar Tahun 2020.....	117

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Studi yang ada menunjukkan bahwa sistem politik mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, seperti Brunetti tahun 1997;¹ Aisen tahun 2011;² Tabassam di tahun 2016;³ dan Hopkin tahun 2019.⁴ Akan tetapi, temuan empiris mereka belum ada yang menjawab secara pasti bahwa apakah sistem politik demokrasi atau monarki yang lebih baik dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Ada banyak penelitian tentang hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan sistem politik, tetapi konsensusnya adalah bahwa tidak ada jawaban yang cocok untuk semua permasalahan ini. Meskipun pada dasarnya kedua sistem politik tersebut memiliki tujuan yang sama, yaitu menciptakan kesejahteraan rakyat, namun hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan sistem politik sangat bervariasi dan kompleks, serta ada banyak faktor yang mempengaruhi hubungan tersebut.

Penulis mengawali diskusi ini dengan menyajikan pandangan peneliti mengenai hubungan antara sistem politik demokrasi dengan pertumbuhan ekonomi di negara Organisasi Kerjasama Islam (OKI). Salah satu argumentasi umum bahwa negara demokrasi cenderung memiliki kinerja ekonomi yang lebih baik daripada negara non-demokrasi di negara OKI, karena institusi dan praktik demokrasi, seperti supremasi hukum, perlindungan hak milik, indeks korupsi

¹ Aymo Brunetti, "Political Variables in Cross-Country Growth Analysis," *Journal of Economic Surveys* 11, no. 2 (1997): 163–190.

² Ari Aisen and Francisco José Veiga, "How Does Political Instability Affect Economic Growth?," *IMF Working Papers* 11, no. 12 (2011): 1.

³ Aftab Hussain Tabassam, Shujahat Haider Hashmi, and Faiz Ur Rehman, "Nexus between Political Instability and Economic Growth in Pakistan," *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 230, no. May (2016): 325–334, <http://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.09.041>.

⁴ Jonathan Hopkin and Mark Blyth, "The Global Economics of European Populism: Growth Regimes and Party System Change in Europe (The Government and Opposition/Leonard Schapiro Lecture 2017)," *Government and Opposition* 54, no. 2 (2019): 193–225.

yang rendah, dan pemilihan umum yang bebas dan adil, menciptakan lingkungan yang stabil dalam mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi.⁵ Negara OKI dengan penerapan sistem demokrasi cenderung melahirkan institusi yang efektif dalam mendorong produktivitas ekonomi. Slesman menjelaskan bahwa sistem demokrasi dapat menjamin pemerintahan yang stabil, pengambilalihan yang lebih sedikit, dan konflik eksternal yang rendah. Sehingga dengan efektivitas tersebut memberikan dampak positif bagi pertumbuhan ekonomi di 39 negara yang tergabung dalam OKI.⁶ Temuan Slesman didukung oleh literatur terbaru dari Sajid yang mengungkapkan bahwa kinerja kelembagaan yang demokratis mampu meningkatkan perdagangan internasional dan pembentukan modal manusia yang berkualitas, sehingga mendukung pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim.⁷ Negara dengan sistem demokrasi mampu memberikan kemaslahatan umum kepada warga negara yang belum tercapai, sehingga pembuat kebijakan lebih memperhatikan kebutuhan mereka.⁸

Berbeda dengan sistem politik dengan tata kelola kurang efektif yang dinilai dapat melemahkan pertumbuhan ekonomi di negara-negara OKI. Tata kelola yang kurang baik ini ditandai dengan indeks korupsi yang tinggi, banyak terjadi konflik dalam negeri, serta pemerintah yang otoriter. Studi yang dilakukan oleh Erum dan Husain menunjukkan bahwa korupsi menghambat pertumbuhan ekonomi di

⁵ Dennis P. Quinn and John T. Woolley, "Democracy and National Economic Performance: The Preference for Stability," *American Journal of Political Science* 45, no. 3 (2001): 634.

⁶ Ly Slesman, Ahmad Zubaidi Baharumshah, and Wahabuddin Ra'ees, "Institutional Infrastructure and Economic Growth in Member Countries of the Organization of Islamic Cooperation (OIC)," *Economic Modelling* 51 (2015): 214–226, <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2015.08.008>.

⁷ Sajid Ali et al., "Impact of Trade Openness, Human Capital, and Institutional Performance on Economic Growth: Evidence from Organization of Islamic Cooperation Countries," *Journal of Public Affairs* 22, no. 4 (2022).

⁸ Ibrahim Kabiru Maji and Salisu Ibrahim Wazirib, "Electricity Power, Democratic Governance and Economic Growth: Evidence from Nigeria," *International Journal of Business, Management and Economics* 2, no. 3 (2021): 198–207.

negara-negara OKI.⁹ Pertumbuhan ekonomi akan menurun ketika korupsi relatif tinggi, karena membuat insentif ekonomi menjadi tidak adil, meningkatkan biaya, mengurangi kualitas layanan publik, melemahkan institusi, dan merusak kepercayaan masyarakat terhadap pemerintah. Selain korupsi, konflik dalam negeri juga menjadi penyebab lemahnya pertumbuhan ekonomi. Adanya konflik internal dalam negeri menunjukkan tata kelola pemerintah yang buruk. Di negara-negara yang tergabung dalam OKI sendiri masih sering ditemukan beberapa kinerja kelembagaan yang buruk, seperti di negara-negara muslim Irak yang sering terjadi konflik internal,¹⁰ pemberontakan di Afghanistan,¹¹ tingginya kenaikan harga barang di Nigeria,¹² sehingga mengambat pertumbuhan ekonominya. Beberapa literatur di atas memberikan pemahaman kepada penulis bahwa negara-negara muslim dengan sistem politik yang kurang efektif dapat melemahkan pertumbuhan ekonomi.

Selanjutnya yang menjadi bahan diskusi dan objek kajian adalah hubungan antara sistem politik monarki dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara OKI. Apakah keadaan perekonomian di negara OKI akan cenderung relatif lebih stabil karena kebijakan sepenuhnya dikendalikan oleh kerajaan. Atau sebaliknya, melemahkan pertumbuhan ekonomi negaranya karena sifat otoritarianismenya. Beberapa peneliti berpendapat bahwa negara monarki Islam ternyata efektif mendorong pertumbuhan ekonomi, akan tetapi mengorbankan

⁹ Naila Erum and Shahzad Hussain, "Corruption, Natural Resources and Economic Growth: Evidence from OIC Countries," *Resources Policy* 63, no. March (2019): 101429, <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101429>.

¹⁰ Fahrettin Sümer and Jay Joseph, "Compatibility of the Kurdistan Region of Iraq's Institutions and Economic Development Within Iraq BT - Iraqi Kurdistan's Statehood Aspirations: A Political Economy Approach," ed. Anwar Anaid and Emel Elif Tugdar (Cham: Springer International Publishing, 2019), 27–54, https://doi.org/10.1007/978-3-319-93420-4_3.

¹¹ Seth G. Jones, "The Rise of Afghanistan's Insurgency: State Failure and Jihad," *International Security* 32, no. 4 (2008): 7–40.

¹² Abdulkarim Yusuf and Saidatulakmal Mohd, "Growth and Fiscal Effects of Insecurity on the Nigerian Economy," *The European Journal of Development Research* 35, no. 4 (2023): 743–769, <https://doi.org/10.1057/s41287-022-00531-3>.

kebebasan politik dan hak asasi. Seperti yang dijelaskan oleh Mazaheri dalam studinya, Monarki di Arab Saudi mendorong pertumbuhan ekonominya melalui minyak bumi.¹³ Sektor minyak di negara ini sebagian besar berada di bawah kendali keluarga kerajaan, sehingga sangat sulit untuk menemukan perusahaan minyak swasta karena ketatnya regulasi yang diberlakukan. Akibatnya, sebagian besar kekayaan hanya berputar pada keluarga kerajaan saja.

Selain terbatasnya hak swasta dalam berkontribusi terhadap perekonomian di Arab Saudi, negara ini juga mendapat banyak masalah di bidang internal, politik, sosial, regional, maupun internasional.¹⁴ Karena kebebasan politik di Arab Saudi sangat dibatasi oleh pihak kerajaan, akibatnya rentang menghadapi gejolak politik. Selain Arab Saudi, negara-negara muslim Maroko juga memiliki tata kelola yang kurang efektif. Studi yang dilakukan oleh Wehrey mengungkapkan bahwa kinerja ekonomi Maroko mengalami penurunan selama empat dekade terakhir. Hal ini diakibatkan oleh tata kelolah kerajaan Maroko yang membatasi partai-partai politik dan suara masyarakat dalam proses pembuatan kebijakan.¹⁵ Terbatasnya kebebasan suara masyarakat dan sistem politik dalam suatu negara menunjukkan pemerintah yang diktator. Konzellman dalam literatur menjelaskan bahwa pemerintah yang otoriter dapat mengeluarkan kebijakan yang meskipun tidak didukung oleh warga negara secara keseluruhan, namun mereka tetap bebas menentukan kebijakan yang

¹³ Nimah Mazaheri, "The Saudi Monarchy and Economic Familism in an Era of Business Environment Reforms," *Business and Politics* 15, no. 3 (2013): 295–321, <https://www.cambridge.org/core/article/saudi-monarchy-and-economic-familism-in-an-era-of-business-environment-reforms/8039D0DC6EA01B08DB39BA8D72B013D8>.

¹⁴ Abdullah Hazaa Othman, Oleg Evgenievich Grishin, and M. Yoserizal Saragih, "Transformation of the Political System of Saudi Arabia: Regional Dimension," *Konfrontasi: Jurnal Kultural, Ekonomi dan Perubahan Sosial* 7, no. 3 (2020): 237–245.

¹⁵ Frederic Wehrey, *Islamic Institutions in Arab States: Mapping the Dynamic of Control Co-Option, and Contention* (Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace, 2021).

dapat mendorong pertumbuhan.¹⁶ Sehingga hal tersebut menjelaskan bahwa rendahnya kebebasan berbicara (*voice and accountability*), struktur politik yang buruk, pemerintah yang otoriter, dan terbatasnya peluang swasta mencerminkan tata kelola pemerintah yang kurang efektif.

Di samping itu, perlu diketahui bahwa ukuran efektivitas sistem politik baik demokrasi maupun monarki sangatlah kompleks dan bervariasi dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Misalnya negara Monarki di Timur Tengah memiliki indeks tata kelola pemerintah yang kurang efektif, yaitu mengorbankan partisipasi masyarakat dan supremasi hukum yang ketat. Akan tetapi pertumbuhan ekonomi di negara tersebut menunjukkan nilai yang cukup tinggi. Sebaliknya, negara-negara demokrasi yang dikenal dengan partisipasi masyarakat dan supremasi hukum yang akuntabel dan transparan, juga bisa mengancam pertumbuhan ekonomi apabila sering terjadi konflik dalam negeri (*terrorism*). Seperti yang terjadi di Afganistan, Irak, Pakistan, Suriah, dan negara-negara muslim lainnya.

Secara keseluruhan, bukti menunjukkan bahwa ada korelasi positif antara sistem politik yang efektif dengan pertumbuhan ekonomi, tetapi hubungan ini tidak langsung, dan terdapat banyak pengecualian dan perbedaan. Beberapa negara demokrasi yang efektif telah berjuang untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, sementara beberapa rezim otoriter mengalami pertumbuhan ekonomi yang pesat, tetapi dengan mengorbankan kebebasan politik dan hak asasi manusia. Kesimpulannya, ada beberapa bukti yang menunjukkan bahwa negara-negara muslim demokrasi cenderung berkinerja lebih baik dalam perekonomian karena menjaga tata kelola pemerintahan, daripada negara-negara muslim monarki yang cenderung otoriter dalam mengatur ekonomi dan negaranya. Di samping itu, hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan sistem politik sangat rumit dan beragam, ada banyak faktor yang mempengaruhi. Sehingga sejauh ini belum ada jawaban

¹⁶ Suzanne J. Konzelmann, "The Political Economics of Austerity," *Cambridge Journal of Economics* 38, no. 4 (2014): 701–741.

yang jelas untuk diskursus bahwa apakah kedua sistem politik tersebut (demokrasi dan Monarki) dapat mencapai pertumbuhan yang stabil jika dilakukan perhitungan secara bersamaan. Hal ini menjadi penting, karena sistem politik menurut Beaulier dan Subrick merupakan salah satu pondasi utama dalam pembangunan.¹⁷ Sistem politik yang baik akan menghasilkan output yang efektif, baik dari aspek sosial, politik, maupun ekonomi.

Setelah mengetahui bagaimana keadaan sistem politik dan hubungannya terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara OKI, peneliti selanjutnya menfokuskan pada variabel pendalaman keuangan yang dinilai sebagai indikator dalam menggerakkan perekonomian negara-negara OKI. Studi King & Levine tahun 1993,¹⁸ Demetriades & Hussein pada tahun 1996,¹⁹ Khan di tahun 2001,²⁰ dan Karimo tahun 2017²¹ menunjukkan bahwa pendalaman keuangan memiliki pengaruh besar terhadap perekonomian. Pendalaman keuangan yang diukur dengan menggunakan kredit domestik dan likuiditas secara teoritik maupun empiris memiliki hubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Ross Levine mengungkapkan bahwa kapasitas sektor keuangan dapat memobilisasi tabungan dan menjadi perantara antara agen yang ingin menabung dan agen yang ingin berinvestasi dalam proyek dengan keuntungan tinggi. Ross Levine menekankan pendalaman keuangan agar dapat menyediakan sumber daya bagi

¹⁷ Scott A. Beaulier and J. Robert Subrick, "The Political Foundations of Development: The Case of Botswana," *Constitutional Political Economy* 17, no. 2 (2006): 103–115.

¹⁸ Robert G. King dan Ross Levine, "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right Robert," *The Quarterly Journal of Economics* 108, no. 3 (1993): 717–737.

¹⁹ Panicos O. Demetriades and Khaled A. Hussein, "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from 16 Countries," *Journal of Development Economics* 51, no. 2 (1996): 387–411.

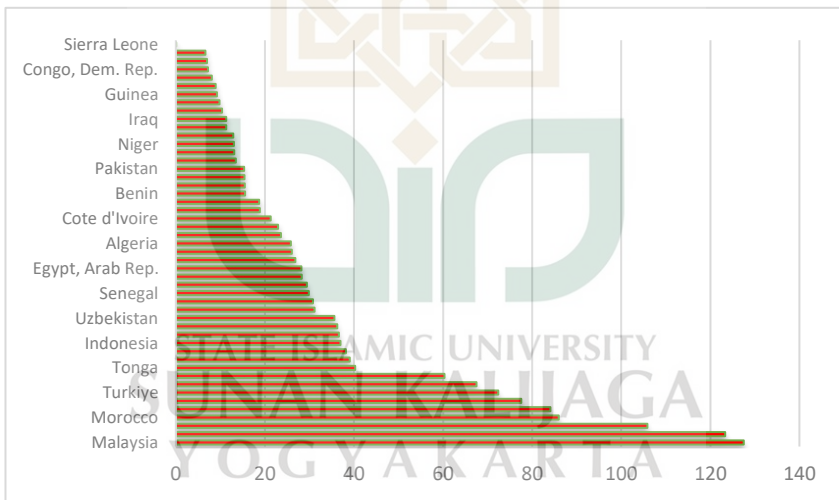
²⁰ Aubhik Khan, "Financial Development and Economic Growth," *Macroeconomic Dynamics* (2001): 24–37.

²¹ Tari Moses Karimo and Oliver Ejike Ogbonna, "Financial Deepening and Economic Growth Nexus in Nigeria: Supply-Leading or Demand-Following?," *Economies* 5, no. 1 (2017): 1–18.

pelaku bisnis untuk berinovasi dan menciptakan produk baru ke pasar, hingga akhirnya mendukung pertumbuhan ekonomi.²²

Pernyataan Levine relevan dengan kebijakan pemerintah Global, termasuk pemerintah negara-negara OKI, yang menjadikan pendalaman keuangan sebagai salah satu indikator utama dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Menurut laporan Bank Dunia tahun 2021 (Gambar 1.1), beberapa negara OKI memiliki jumlah kredit domestik terbesar, seperti Malaysia (127.53%), Qatar (123%), Kuwait (105.88%), Maroko (85.93%), dan Jordan (84%). Nilai-nilai ini mencerminkan bahwa kredit domestik merupakan indikator penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi di negara-negara OKI.

Gambar 1.1 Jumlah Kredit Domestik Negara-Negara OKI Tahun 2021



Sumber: Data diolah dari Bank Dunia, 2023

Penyaluran kredit domestik (*domestic credit*) merupakan salah satu prioritas pemerintah negara OKI, termasuk Malaysia dalam

²² Thorsten Beck Ross Levine, Norman Loayza, "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes without Outliers," *Journal of Monetary Economics* 8, no. 1 (1999): 15–22.

mendukung pertumbuhan ekonominya.²³ Dengan memberikan akses kredit kepada pelaku usaha kecil menengah, maka pelaku usaha dapat dengan mudah meningkatkan produktifitasnya, hingga pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan ekonomi negara. Di samping itu, Prasad mengungkapkan bahwa penekanan pemerintah terhadap alokasi kredit pada sektor domestik memberikan efek jangka panjang bagi pertumbuhan ekonomi di 16 negara Afrika dan non-Afrika.²⁴ Kredit yang dialokasikan pada perusahaan-perusahaan domestik dapat membantu mereka dalam meningkatkan usahanya dengan optimal, sehingga berkontribusi dalam memajukan perekonomian. Di waktu yang sama, hasil empiris dari Kim juga menunjukkan bahwa pendalaman keuangan mampu mendukung pertumbuhan ekonomi di negara-negara OKI.²⁵ Para pelaku usaha dapat memanfaatkan layanan perbankan dalam memperoleh pembiayaan dalam bentuk kredit. Pembiayaan ini dapat digunakan untuk memperluas usaha dan meningkatkan produksi.

Beberapa literatur di atas menyoroti dampak positif dari pendalaman keuangan, khususnya dalam hal kredit domestik, dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di negara-negara OKI. Meskipun demikian, peneliti mencatat kekurangan dari penelitian mereka karena gagal memperhitungkan potensi konsekuensi yang merugikan. Penelitian mereka mengabaikan implikasi dari pendalaman keuangan yang berlebihan, yang dapat menimbulkan risiko seperti kredit macet, inflasi, dan kenaikan suku bunga. Akibatnya, kekurangan ini dapat menyebabkan hasil pertumbuhan ekonomi yang melemah.

²³ James Temitope Dada et al., "Financial Development–Ecological Footprint Nexus in Malaysia: The Role of Institutions," *Management of Environmental Quality: An International Journal* 33, no. 4 (January 1, 2022): 913–937, <https://doi.org/10.1108/MEQ-10-2021-0251>.

²⁴ Jagadish Prasad Bist, "Financial Development and Economic Growth: Evidence from a Panel of 16 African and Non-African Low-Income Countries," *Cogent Economics and Finance* 6, no. 1 (2018), <http://doi.org/10.1080/23322039.2018.1449780>.

²⁵ Dai Won Kim, Jung Suk Yu, and M. Kabir Hassan, "Financial Inclusion and Economic Growth in OIC Countries," *Research in International Business and Finance* 43 (2018): 1–14, <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.178>.

Untuk memvalidasi pernyataan ini, peneliti memberikan bukti pendukung kredit macet dengan melampirkan data *Non-Performing Loans* (NPL) untuk Negara-negara OKI pada tahun 2021 (lihat Gambar 2.1 di bawah). Indikator ini banyak digunakan oleh berbagai peneliti, seperti Nikopoulus²⁶ dan Florian²⁷, untuk menilai kondisi kredit yang tidak optimal di suatu negara. Mereka menjelaskan bahwa NPL berfungsi sebagai indikator yang relevan untuk mengukur proporsi kredit bermasalah, yang dihitung sebagai nilai kredit bermasalah dibagi dengan nilai total portofolio kredit. Pada gambar 2.1 di bawah, terdapat beberapa negara OKI dengan jumlah kredit macet besar dari 5%, seperti Algeria (16.36%), Iraq (16.18), Kamerun (14.07%), Tajikistan (13.65%) serta beberapa negara-negara muslim lainnya. Dalam banyak kasus, rasio NPL di bawah 5% sering dianggap sehat bagi bank, apabila melebihi batas tersebut, akan mempengaruhi kesehatan perbankan.²⁸ Sehingga dengan tingginya tingkat rasio NPL perbankan di negara OKI, bisa saja mengakibatkan inflasi dan suku bunga yang tinggi, serta rendahnya tingkat investasi yang mengakibatkan rendahnya pembangunan ekonomi negara.²⁹

Efek negatif dari pendalaman keuangan sebenarnya telah diungkapkan oleh beberapa studi sebelumnya. Bukti pertama dimulai pada tahun 2014 oleh Siong Hook Law, dalam risetnya yang mengkaji hubungan antara keuangan dan pertumbuhan ekonomi di 87 negara

²⁶ Konstantinos I Nikolopoulos and Andreas I Tsalas, “Non-Performing Loans: A Review of the Literature and the International Experience BT - Non-Performing Loans and Resolving Private Sector Insolvency: Experiences from the EU Periphery and the Case of Greece,” ed. Platon Monokroussos and Christos Gortsos (Cham: Springer International Publishing, 2017), 47–68, https://doi.org/10.1007/978-3-319-50313-4_3.

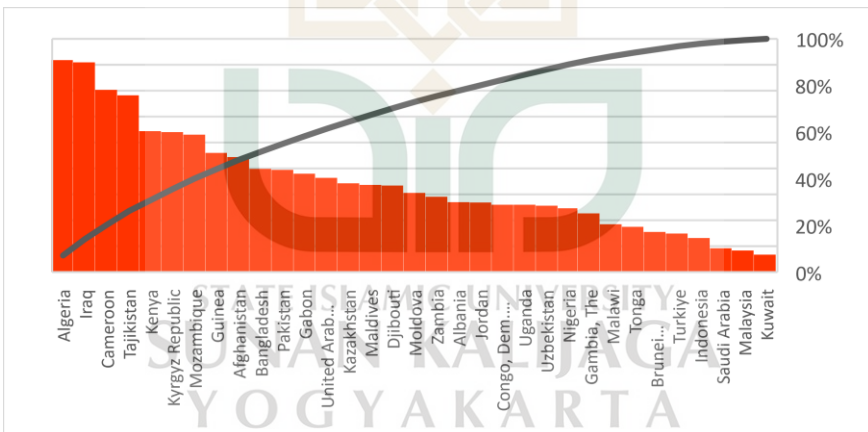
²⁷ Florian Manz, *Determinants of Non-Performing Loans: What Do We Know? A Systematic Review and Avenues for Future Research*, *Management Review Quarterly*, vol. 69 (Springer International Publishing, 2019), <https://doi.org/10.1007/s11301-019-00156-7>.

²⁸ Kimberly Beaton et al., “Non-Performing Loans in the ECCU: Determinants and Macroeconomic Impact,” *IMF Working Papers* (2016).

²⁹ Muhammad Asif Khan, Asima Siddique, and Zahid Sarwar, “Determinants of Non-Performing Loans in the Banking Sector in Developing State,” *Asian Journal of Accounting Research* 5, no. 1 (2020): 135–145.

maju dan berkembang. Hasil empiris menunjukkan bahwa adanya ambang batas dalam hubungan antara pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Tingkat perkembangan keuangan akan bermanfaat bagi pertumbuhan ekonomi jika kredit domestik hanya sampai pada ambang 90% terhadap PDB. Apabila melampaui batas tersebut, perkembangan keuangan cenderung akan memberikan dampak buruk bagi pertumbuhan ekonomi.³⁰ Sejalan dengan studi tahun 2021 oleh Isiaka, terlihat bahwa tingkat kredit domestik dan likuiditas negara yang berlebihan dapat berdampak buruk pada pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang.³¹ Hal ini diakibatkan atas respon dari tingginya tingkat inflasi dan suku bunga, sehingga menyebabkan penurunan investasi dan konsumsi, yang pada gilirannya menyebabkan penurunan pertumbuhan ekonomi.

Gambar 1.2 Grafik *Non-Performing Loan* di Negara-Negara OKI Tahun 2021



Sumber: Data diolah dari Bank Dunia, 2023

³⁰ Siong Hook Law and Nirvikar Singh, “Does Too Much Finance Harm Economic Growth?,” *Journal of Banking and Finance* 41, no. 1 (2014): 36–44.

³¹ Abdulaleem Isiaka et al., “What Is the Impact of Financial Depth on Economic Growth within Middle Income Countries?,” *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478) 10, no. 1 (2021): 122–130.

Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan kerugian modal pada aset keuangan yang ada, yang dapat mengurangi keinginan investor untuk berinvestasi di pasar keuangan.³² Selain itu, tingkat kedalaman keuangan yang berlebihan dapat mendorong hiperinflasi, yang tidak diinginkan untuk pertumbuhan ekonomi.³³ Di sisi lain, ketika inflasi dikendalikan dengan menaikkan tingkat suku bunga, juga akan cenderung berdampak bagi perekonomian. Suku bunga yang relatif tinggi dapat menghambat kegiatan pinjam meminjam, yang dapat mengurangi tingkat intermediasi keuangan dan membatasi pendalaman keuangan, dan pada akhirnya melemahkan pertumbuhan ekonomi.

Studi di atas menunjukkan bahwa pendalaman keuangan memiliki batas tertentu dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Kredit domestik ataupun likuiditas dengan batas pembiayaan yang wajar maka akan merespon pertumbuhan. Sebaliknya, jika kredit domestik dan likuiditas terlalu banyak dapat menyebabkan inflasi dan suku bunga yang tinggi, yang pada akhirnya dapat merusak pertumbuhan ekonomi. Untuk itu, Schumpeter di tahun 1911 juga menekankan pada efisiensi sistem keuangan dalam mendukung pertumbuhan dengan mendorong alokasi sumber daya. Ide mendasar dari Schumpeter berasal dari pengembangan teori *finance led growth* yang didasarkan pada inovasi dan peran kredit.³⁴ Sehingga inovasi serta peran kredit dalam mendukung pertumbuhan ekonomi sangat penting dalam pengembangan ekonomi negara.³⁵ Selain itu, relevan dengan Ross Levine yang menekankan agar sistem keuangan dalam suatu negara harus berfungsi dengan baik, yang ditandai dengan pasar

³² B. J. Moore, "Inflation and Financial Deepening. Comment," *Journal of Development Economics* 31, no. 2 (1989): 379–396.

³³ Yogeewari Subramaniam and Tajul Ariffin Masron, "Does Excessive Degrees of Financial Depth Push Hyper-Inflation?," *Asian Journal of Economics and Banking* 6, no. 3 (2022): 286–307.

³⁴ Joseph Schumpeter, "The Theory of Economic Development," *The Theory of Economic Development* (1911): 1–234.

³⁵ Kore Marc Guei and Ireen Choga, "Assessing the Finance Led Growth Hypothesis: Empirical Evidence from Sub-Saharan Africa," *African Journal of Science, Technology, Innovation and Development* 14, no. 1 (2022): 114–120, <https://doi.org/10.1080/20421338.2020.1815945>.

efektif, seperti memfasilitasi mobilisasi modal, alokasi sumber daya yang efisien, dan manajemen risiko.³⁶

Menurut Chiang Lee, pemerintah dapat meningkatkan dampak pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi negara mereka melalui berbagai cara. Hal ini termasuk membangun kerangka kerja regulasi yang efektif yang mendorong stabilitas keuangan, menanamkan kepercayaan investor, dan mendorong inovasi.³⁷ Di samping itu, Levine menggarisbawahi pentingnya aturan hukum sebagai faktor penting dalam meningkatkan kredibilitas dan keandalan transaksi keuangan, yang menarik partisipasi investor di pasar keuangan.³⁸ Lebih lanjut, Ahmed mengungkapkan bahwa perlunya sistem politik yang kuat seperti transparansi dan akuntabilitas pemerintah agar dapat memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap pendalaman keuangan.³⁹ Dengan sistem politik yang efektif di negara-negara OKI, maka aliran kredit domestik dan juga likuiditas negara diharapkan dapat berjalan dengan baik, seperti alokasi kredit yang tepat, memperhatikan batas maksimum aliran kredit agar tidak memicu inflasi serta suku bunga yang tinggi, sehingga dengan kebijakan tersebut diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi.

Berbagai uraian di atas menunjukkan bahwa pendalaman keuangan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi ketika difasilitasi oleh sistem politik yang efektif. Pemerintah yang menegakkan peraturan yang baik, menetapkan kerangka hukum yang

³⁶ Ross Levine, "The Legal Origins of Financial Development: Evidence from the Shanghai Concessions," *Journal of Finance* 78, no. 6 (2021): 3423–3464.

³⁷ Chien Chiang Lee, Godwin Olasehinde-Williams, and Ifedolapo Olanipekun, "Financial Systems, Regulatory Quality, and Economic Growth," *Journal of International Trade and Economic Development* 30, no. 2 (2021): 246–274, <https://doi.org/10.1080/09638199.2020.1847172>.

³⁸ Ross Levine, "Law, Finance, and Economic Growth," *Journal of Financial Intermediation* 35 (1999): 8–35.

³⁹ Farhan Ahmed et al., "Do Institutional Quality and Financial Development Affect Sustainable Economic Growth? Evidence from South Asian Countries," *Borsa Istanbul Review* 22, no. 1 (2022): 189–196, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.03.005>.

optimal, dan menjunjung tinggi kualitas institusi negaranya kemungkinan besar akan memberikan pengaruh yang lebih kuat pada sektor keuangannya. Oleh karena itu, dengan pemikiran ini, pertumbuhan ekonomi memacu permintaan terhadap instrumen-instrumen keuangan yang lebih maju, sehingga mendorong pertumbuhan dan perkembangan sektor keuangan negara-negara OKI.

Studi ini memiliki beberapa kontribusi utama, *pertama*, peneliti melengkapi literatur sebelumnya yang telah mengkaji hubungan antara sistem politik demokrasi dan pertumbuhan ekonomi tetapi mengabaikan hubungan antara sistem politik monarki dan pertumbuhan ekonomi, khususnya di negara-negara OKI; *kedua*, peneliti memperluas penelitian sebelumnya tentang peran pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan fokus utama pada kredit berlebihan sehingga dapat melemahkan pertumbuhan ekonomi; *ketiga*, hubungan antara pendalaman keuangan dan pertumbuhan ekonomi tunduk pada masalah endogenitas, yaitu bias variabel yang dihilangkan dan simultaneitas. Peneliti mengatasi masalah ini dengan memilih variabel instrumental, yaitu kesehatan mental, kejahatan, dan layanan keuangan. Selain itu, negara-negara OKI dipilih sebagai objek kajian karena anggota di organisasi ini mayoritas negara berkembang yang masih rentang terhadap gejala perekonomian. Sehingga hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi para pembuat kebijakan di negara-negara muslim dunia (*OIC Countries*), serta memberikan evaluasi dan penguatan pada program aksi OKI-2025 yang berlangsung sampai sekarang.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pendalaman keuangan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim?
2. Apakah sistem politik mampu memoderasi pengaruh pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim?

C. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah di atas, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menjelaskan pendalaman keuangan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim.
2. Untuk menjelaskan sistem politik mampu memoderasi pengaruh pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim.

D. Signifikansi Penelitian

1. **Kontribusi Teoritis.** Penelitian ini mengusut *finance led growth theory* yang dikembangkan oleh beberapa peneliti, termasuk Schumpeter sebagai evaluasi dari efektivitas pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Di samping itu, studi ini juga menguatkan studi dari Ross Levine mengenai pendalaman keuangan sebagai salah satu indikator peningkatan ekonomi negara. Banyak yang mendukung teori dan studi ini dengan menyajikan beberapa bukti empiris, dan hasilnya secara umum menunjukkan bahwa pendalaman keuangan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Di samping itu, model saat ini mengabaikan variabel sistem politik (demokrasi dan monarki) dalam menjalankan kebijakan pendalaman dan pertumbuhan ekonomi, khususnya di negara-negara yang tergabung dalam OKI. Sehingga model penelitian ini dibangun dalam kerangka ekonomi yang mengintegrasikan sistem politik. Untuk menunjukkan hasil yang konsisten pada model utama, peneliti memasukkan beberapa variabel kontrol seperti keterbukaan perdagangan, jumlah penduduk, dan inflasi. Variabel ini dipilih karena memiliki hubungan yang kuat dengan pendalaman keuangan dan pertumbuhan ekonomi, baik secara teoritis ataupun empiris.
2. **Kontribusi Empiris.** Studi ini dapat dipertimbangkan sebagai dasar otoritas sistem politik serta pendalaman keuangan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim. Sehingga output yang dihasilkan dapat memberikan bukti

bahwa negara dengan sistem politik seperti apa yang lebih mendorong pendalaman keuangan dan pertumbuhan ekonomi.

3. **Kontribusi Kebijakan.** Penelitian ini dapat menjadi salah satu bahan evaluasi dan penguatan rencana implementasi dalam *the OIC-2025: programme of action* yang saat ini sedang berjalan. Sehingga negara-negara muslim dunia bisa lebih mendorong kebijakan dalam mengendalikan sistem politik, pendalaman keuangan, dan pertumbuhan ekonominya.

E. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan studi yang mengembangkan *finance led-growth theory* dari beberapa peneliti, termasuk Schumpeter dan Ross Levine sebagai model evaluasi efektivitas pendalaman keuangan dalam kerangka kerja ekonomi dengan pendekatan sistem politik. Konsep mendasar di balik studi ini adalah bahwa kemandirian kebijakan ekonomi tidak hanya bergantung pada pendalaman keuangan, tetapi juga pada kaliber sistem politik di masing-masing negara. Sehingga penelitian ini menginteraksikan sistem politik demokrasi dan monarki dengan proksi dari pendalaman keuangan (kredit domestik dan liquid liabilities) terhadap pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, peneliti menemukan beberapa hasil studi yang sifatnya inkonsisten, yaitu pendalaman keuangan berpengaruh positif/negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Lebih jauh, peneliti berargumen bahwa masih sangat jarang ditemukan literatur yang memberikan spesifikasi tertentu, bahwa apakah politik demokrasi atau monarki yang lebih mendukung pengaruh pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim dunia. Sebagai bahan pertimbangan, tabel 1 dan 2 bawah ini dilampirkan beberapa riset terkait tema penelitian.

Tabel 1.1 Penelitian yang membahas efek pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi

Author	Journal Institution	Result (+/-)	Linier/non-linier/U-shape	Endogeneity Issues
Joseph Schumpeter, 1911	<i>The Theory of Economic Development</i>	+	Linier	No
R. Levine, 1997	<i>Journal of Economic Literature</i>	+	Linier	No
Wachtel, 1998	<i>Journal of Money, Credit and Banking</i>	+	Linier	No
Claessens, 2003	<i>Journal of Finance</i>	+	Linier	No
Apergis, 2007	<i>Review of World Economics</i>	+	Linier	No
Hasan dkk, 2009	<i>Journal of Banking & Finance</i>	+	Linier	No
Akinboade, 2013	<i>International Journal of Economics and Finance</i>	-	Non-linier	No
Law & Singh, 2014	<i>Journal of Banking and Finance</i>	-	U-Shape	No
Archand dkk, 2015	<i>Journal of Economic Growth</i>	-	Non-linier	Yes
Muazu & Alagidede, 2018	<i>Research in International Business and Finance</i>	-	U-Shape	No
Williams, 2019	<i>Journal of Economics and Business</i>	-	U-Shape	Yes

Tabel 1.2 Penelitian yang membahas Peran Sistem Politik Demokrasi (D) dan Monarki (M) dalam mendukung Pengaruh Pendalaman Keuangan (FD) terhadap Pertumbuhan Ekonomi (EG)

Author	Journal Institution	Result (+/-)	Linier/non-linier/U-shape	Endogeneity Issues
Freudenberger, 1967	<i>The Journal of Economic History</i>	M - EG	Non-Linier	No
Sirowy & Inkeles, 1990	<u>Studies In Comparative International Development</u>	D + EG	Linier	No
Helliwelln, 1994	<i>British Journal of Political Science</i>	D + EG	Linier	No
Ehteshami, 2003	<i>International Affairs</i>	M + EG	Linier	No
Gerring et al., 2005	<i>Cambridge University Press</i>	D - EG	Non-linier	Yes
Wright, 2008	<i>American Journal of Political Science</i>	M + EG	Linier	No
Huang, 2010	<i>World Development</i>	D + FD + EG	Linier	No
Anwar & Cooray, 2012	<i>Economic Modelling</i>	D + FD + EG	Linier	No
Bjornskov & Kurrild-Klitgaard, 2014	<i>Journal of Institutional and Theoretical Economics</i>	M + EG	Linier	No
Malikane & Chimbara, 2017	<i>African Development Review</i>	D + EG	Linier	No

Acemoglu dkk., 2019	<i>Journal of Political Economy</i>	D + EG	Linier	No
Williams, 2019	Journal of Economics and Business	D + FD + EG	U-Shape	Yes

F. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini disusun dengan menggunakan kerangka terstruktur, yang melibatkan laporan penelitian disertasi yang dibagi menjadi lima bab. Bab pertama sebagai pengantar, meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan signifikansi, orisinalitas penelitian, dan sistematika pembahasan. Bab ini berfungsi untuk memberikan alasan dan arah yang jelas untuk penelitian, dan diskusi dari bagian pengantar ini berlanjut ke bab berikutnya.

Bab kedua menggali kajian pustaka, landasan teori, dan perumusan hipotesis. Tinjauan literatur mencakup temuan menarik dari berbagai penelitian, termasuk studi sebelumnya tentang pertumbuhan ekonomi dan faktor penentunya, seperti peran sistem politik dan pendalaman keuangan. Kajian pustaka bertujuan untuk memposisikan penelitian dalam kaitannya terhadap sejauh mana pengetahuan yang membahas kasus ini. Setelah posisi penelitian ditetapkan, bab ini melanjutkan dengan menguraikan teori-teori yang mendasari penelitian, yang mencakup teori pertumbuhan ekonomi, pendalaman keuangan, dan sistem politik.

Bab ketiga terdiri dari metode penelitian, yang mencakup penjelasan rinci tentang tahapan penelitian dan alat yang digunakan. Alat-alat tersebut terdiri dari desain penelitian, pemilihan populasi dan sampel penelitian, pengembangan model penelitian, pendefinisian variabel operasional, penerapan teknik analisis regresi data panel statis dan dinamis, dan pengujian hipotesis.

Metode penelitian yang diuraikan pada bab tiga kemudian dituangkan hasil pengujiannya di dalam bab empat. Bab ini diawali dengan uraian mengenai profil negara-negara muslim dunia, analisis deskriptif penelitian, lalu analisis regresi data panel moderasian. Bagian ini akan menjelaskan bagaimana peran dari *political system*

(demokrasi dan monarki) terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung terhadap *financial deepening* (interaksi antara sistem politik dengan variabel *financial deepening*). Pembahasan atas hasil penelitian akan dilakukan untuk mengungkap peran sistem politik dalam meningkatkan efisiensi variabel makro dan efektivitas pendalaman keuangan di negara-negara muslim dunia.

Bab empat menyajikan penerapan metode penelitian yang diuraikan dalam bab tiga. Diawali dengan penggambaran profil negara-negara muslim sedunia, dilanjutkan dengan analisis deskriptif penelitian. Selanjutnya, digunakan analisis regresi dengan moderasi data panel dinamis untuk menguji pengaruh sistem politik (demokrasi dan monarki) terhadap pertumbuhan ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui interaksinya dengan variabel pendalaman keuangan. Pembahasan hasil penelitian selanjutnya bertujuan untuk mengungkap peran sistem politik dalam meningkatkan efektivitas pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim dunia.

Bab kelima sebagai bagian penutup, mencakup temuan penelitian yang memberikan solusi atas pertanyaan penelitian yang diajukan. Selain itu, bab ini mencakup implikasi penelitian, keterbatasan, dan rekomendasi untuk studi masa depan.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Pada bagian akhir ini disampaikan kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan penelitian ini, sekaligus menjawab rumusan masalah yang diajukan. Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah:

1. Indikator pendalaman keuangan di negara-negara muslim menunjukkan dua hasil berbeda, di mana kredit domestik berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sebaliknya likuiditas negara berpengaruh positif signifikan dalam mendukung perekonomian negara-negara muslim. Efek negatif dari kredit domestik diakibatkan oleh beberapa faktor, seperti jumlah kredit dalam negeri yang terlampau tinggi sehingga merangsang inflasi dan tingkat suku bunga yang tinggi. Selain itu, ditemukan adanya alokasi kredit kepada pelaku usaha yang kurang efektif, sehingga menimbulkan kredit macet. Di samping itu, likuiditas negara mampu mendorong perekonomian negara-negara muslim karena dengan likuiditas yang cukup, pemerintah dapat mengalokasikan dana untuk infrastruktur, pembayaran gaji, pendidikan, dan inisiatif-inisiatif kesehatan. Investasi-investasi tersebut berpotensi menciptakan lapangan kerja, memacu aktivitas ekonomi, dan berperan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang.
2. Sistem politik mampu memperkuat pengaruh pendalaman keuangan (kredit domestik dan likuiditas) terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim. Selain relevan dengan teori Yeager akibat keterbukaan biaya transaksi dalam mendorong sektor keuangan dan penciptaan pasar, temuan ini juga konsisten dengan teori dari Clauge tahun 1996 tentang stabilitas institusi demokrasi dalam memperkuat pembangunan finansial. Sistem demokrasi dan monarki di negara-negara

muslim memiliki kebijakan tersendiri dalam mendukung pendalaman keuangan. Sistem demokrasi mengandalkan indeks tata kelola negara dalam mendukung pendalaman keuangannya. Sistem tata kelola pemerintahan yang dimaksud adalah perumusan regulasi yang baik, kebebasan berpendapat, akuntabel, transparan, supremesi hukum yang baik, efektivitas pemerintah, dan pengendalian korupsi. Di mana semua indikator ini selanjutnya akan berdampak pada efektivitas pemberian kredit pada pelaku bisnis yang produktif, mengurangi kredit macet, mengendalikan inflasi, suku bunga. Efek politik yang stabil pada sistem demokrasi di negara-negara muslim mengakibatkan pendalaman keuangan bisa dikendalikan secara optimal. Optimalisasi ini dicirikan dengan pasar terbuka akibat dari kebijakan pemerintah dalam menuntut pelaku ekonomi untuk selalu meningkatkan inovasi dan *competitive advantage*-nya. Sehingga output yang dihasilkan dapat berdampak pada penciptaan pasar yang efisien dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Sistem politik monarki juga mampu memperkuat pengaruh pendalaman keuangan (*domestic credit and liquid liabilities*) terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara muslim. Meskipun negara monarki memiliki indeks tata kelola negara yang kurang efektif, yaitu mengorbankan kebebasan berpendapat dan supremesi hukum yang ketat, akan tetapi sebagian besar negara monarki mampu mengendalikan pendalaman keuangan negaranya. Lembaga keuangan Islam di sebagian negara monarki Timur Tengah seperti Arab Saudi, Qatar, dan UAE mampu menyalurkan kredit kepada pelaku usaha kecil menengah, menarik investor, pembiayaan dialokasikan pada perusahaan minyak dan gas. Penyaluran kredit ini dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi.

B. Implikasi Penelitian

Penelitian ini menghasilkan implikasi secara teoritis dan kebijakan sebagaimana dijelaskan di bawah ini:

1. Implikasi Teoritis. Penelitian ini menemukan bahwa dua indikator pendalaman keuangan memiliki dua pengaruh berbeda: *Pertama*, kredit domestik berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. *Kedua*, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini memberikan pemahaman baru atas *finance led growth theory* yang dikembangkan oleh Schumpeter sebagai evaluasi dari efektivitas pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Artinya bahwa pendalaman keuangan akan mendukung pertumbuhan ekonomi apabila setiap indikator keuangan tersebut terbukti efektif. Di samping evaluasi dari *finance led growth theory*, temuan ini juga mengkonfirmasi riset Ross Levine mengenai pendalaman keuangan sebagai salah satu indikator peningkatan ekonomi negara. Lebih lanjut, sistem politik (demokrasi dan monarki) mampu memperkuat pengaruh pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara muslim. Temuan ini berkontribusi pada teori pertumbuhan ekonomi yang berkembang pada saat ini (Keynesian, Klasik-Neoklasik, dan Endogen). Efektivitas sistem politik di negara-negara muslim juga mendukung teori kelembagaan dari Yeager bahwa pertumbuhan akan tercapai jika sistem politik dalam keadaan stabil dan terbuka dalam mendukung biaya transaksi serta penciptaan pasar yang efisien. Temuan ini juga mendukung teori dari Clauege tahun 1996 bahwa institusi politik yang baik akan membangun finansial dan mendorong pertumbuhan ekonomi.
2. Implikasi Kebijakan. Penelitian ini juga memberikan implikasi bahwa pengelolaan sistem pemerintahan di negara-negara muslim masih perlu dievaluasi lebih lanjut. Sistem demokrasi yang cenderung stabil akibat keterbukaan pemerintahan bukan berarti tidak diperlukan evaluasi dan peningkatan lagi. Justru sebaliknya, tetap harus menerapkan kebijakan yang lebih

efektif, agar sepenuhnya bisa mendorong sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Begitupun dengan sistem politik dengan gaya monarki. Meskipun pertumbuhan ekonomi menunjukkan relatif tinggi, akan tetapi penting memperhatikan tata kelola pemerintahan yang efektif, agar dapat menciptakan pertumbuhan ekonomi yang semakin besar. Output besar dari penelitian ini sebenarnya mendukung penciptaan *good governance* di masing-masing negara yang tergabung pada negara-negara muslim dunia (*OIC Countries*), untuk meraih kesejahteraan yang lebih baik seperti yang sudah disepakati dalam *the OIC-2025: Programme of Action dan Implementation Plan*.

C. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian disertasi ini masih memiliki banyak kelemahan yang belum bisa diatasi untuk saat ini. Untuk itu, peneliti mengharapkan kekurangan dan kelemahan tersebut dapat dievaluasi dan diperbaiki dalam berbagai penelitian yang akan datang. Berikut di bawah ini merupakan keterbatasan dalam penelitian.

1. Ketersediaan data di sebagian negara muslim belum lengkap, sehingga dari 57 negara-negara muslim dunia hanya terdapat 44 negara yang dapat digunakan dalam penelitian ini selama periode 2010-2019 (masa pra Pandemi). Keterbatasan ini disebabkan adanya konflik di sebagian negara-negara muslim yang menyebabkan Bank Dunia tidak mampu menampilkan data yang terkait.
2. Proksi variabel penelitian masih sangat mungkin bisa dikembangkan agar lebih menarik lagi. Khususnya pertumbuhan ekonomi yang dikaitkan dengan pendalaman keuangan, dan sistem politik di negara-negara muslim dunia. Hal ini perlu dilakukan agar diperoleh hasil yang maksimal dan menghindari ketidakbiasan penelitian.
3. Indeks sistem politik demokrasi dan monarki belum ditemukan di *World Bank*, sehingga variabel *dummy* digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya diharapkan

untuk menentukan alat ukur dari kedua sistem ini, agar menghasilkan temuan yang lebih meyakinkan dan valid.

4. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini memerlukan pengembangan. Penggunaan data penelitian yang berupa data panel (gabungan antara data kerat silang dan runtun waktu), dapat dianalisis menggunakan metode yang berbeda dari analisis regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini.





DAFTAR PUSTAKA

- A. Djazuli. *Kaidah-Kaidah Fikih*. Jakarta: Prenada Media Group, 2007.
- Abdul Bahri, Elya, Abu Nor, Tamat Sarmidi, and Nor Hakimah Haji Mohd Nor. "Nonlinear Relationship between Financial Development and Economic Growth: Evidence from Post Global Financial Crisis Panel Data." *Jurnal Ekonomi Malaysia* 52 (June 1, 2018): 15–30.
- Abdullah Hazaa Othman, Oleg Evgenievich Grishin, and M. Yoserizal Saragih. "Transformation of the Political System of Saudi Arabia: Regional Dimension." *Konfrontasi: Jurnal Kultural, Ekonomi dan Perubahan Sosial* 7, no. 3 (2020): 237–245.
- Abootalebi, Ali R. "Islam and Democracy." *Revolutionaries and Reformers: Contemporary Islamist Movements in the Middle East* (2003): 155–171.
- Abramova, Marina, Dmitri Artemenko, and Konstantin Krinichansky. "Transmission Channels between Financial Deepening and Economic Growth: Econometric Analysis Comprising Monetary Factors." *Mathematics* 10, no. 2 (2022): 1–27.
- Acemoglu, Daron. *Introduction to Modern Economic Growth*. New Jersey: Princeton University Press, 2009.
- Acemoglu, Daron, Suresh Naidu, Pascual Restrepo, and James A. Robinson. "Democracy Does Cause Growth." *Journal of Political Economy* 127, no. 1 (2016): 47–100.
- Afonso, António, Eduardo de Sá Fortes, and Leitão Rodrigues. "Corruption and Economic Growth: Does the Size of the Government Matter? REM Working Paper 0164-2021 REM." *REM – Research in Economics and Mathematics* (2021): 35.
- Agus Widarjono. *Ekonometrika: Pengantar Dan Aplikasinya*. 4th ed. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013.

Ahmad Ibn Ali Al-Jassas. *Ahkam Al-Qur'an*. Kairo: Mathba'ah al-Auqôf alIslamiyah, n.d.

Ahmad, Khurshid. *Economic Development in an Islamic Framework*. London: The Aldine Press, 1979.

Ahmad, M. Rais. "Penegakan Hukum Atas Keadilan Dalam Pandangan Islam." *Mizan, Jurnal Ilmu SYariah* 1, no. 2 (2013): 143–148.

Ahmed, Adel. "Global Financial Crisis: An Islamic Finance Perspective." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 3, no. 4 (2010): 306–320.

Ahmed, Farhan, Shazia Kousar, Amber Pervaiz, and Aiza Shabbir. "Do Institutional Quality and Financial Development Affect Sustainable Economic Growth? Evidence from South Asian Countries." *Borsa Istanbul Review* 22, no. 1 (2022): 189–196. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.03.005>.

Ahmed, Zahoor, Tomiwa Sunday Adebayo, Edmund Ntom Udemba, Muntasir Murshed, and Dervis Kirikkaleli. "Effects of Economic Complexity, Economic Growth, and Renewable Energy Technology Budgets on Ecological Footprint: The Role of Democratic Accountability." *Environmental Science and Pollution Research* 29, no. 17 (2022): 24925–24940. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-17673-2>.

Aisen, Ari, and Francisco José Veiga. "How Does Political Instability Affect Economic Growth?" *IMF Working Papers* 11, no. 12 (2011): 1.

Akenbor, Cletus O., and Tennyson Oghoghomeh. "Determinants of Foreign Direct Investment in a Democratic Society: The Nigeria Experience." *The Business & Management Review* 4, no. 4 (2014): 282–294.

Al-Jarhi, Mabid Ali. "The Islamic Political System: A Basic Value Approach." *MPRA Paper No. 72706*, no. 74924 (2017).

- Al-Momani, Mohammed. "Economic Corruption and Treatment, Perspectives of Islam and Capitalism (Comparison Study)." *Journal of Economics and Development Studies* 3, no. 3 (2015): 123–134.
- AL-Shammari, Hussein Abbas, Jawad Kadhim Al-Bakri, and Sarah Sinan Dawood. "The Impact of Oil Price Shocks on the Iraq Economy-A Case Study for the Period 1990-2018." *International Journal of Innovation, Creativity and Change* 12, no. 10 (2020): 446–461.
- Alhassan, Abdulkareem, Muktar Sabi Adamu, and Shuaibu Sidi Safiyanu. "Finance-Led Growth Hypothesis for Asia: An Insight from New Data." *Journal of the Asia Pacific Economy* 28, no. 2 (2023): 599–618. <https://doi.org/10.1080/13547860.2021.1912883>.
- Ali, Minhaj, Muhammad Imran Nazir, Shujahat Haider Hashmi, and Wajeeh Ullah. "Financial Inclusion, Institutional Quality and Financial Development: Empirical Evidence from Oic Countries." *Singapore Economic Review* 67, no. 1 (2022): 161–188.
- Ali, Sajid, Zulkornain Yusop, Shivee Ranjanee Kaliappan, Lee Chin, and Raima Nazar. "Impact of Trade Openness, Human Capital, and Institutional Performance on Economic Growth: Evidence from Organization of Islamic Cooperation Countries." *Journal of Public Affairs* 22, no. 4 (2022).
- Almeshari, Ali, Mohamed Hisham Bin Dato Haji Yahya, Fakarudin Bin Kamarudin, and Sha'ari Abd Hamid. "Liquidity Creation and Economic Growth: Are They Monotonically Related? Evidence from MENA Countries." *Economies* 11, no. 1 (2023): 1–19.
- Alrabadi, Dima Waleed Hanna, and Buthiena Alyan Kharabsheh. "Financial Deepening and Economic Growth: The Case of Jordan." *Journal of Accounting and Finance* vol 16 no, no. January 2016 (2016): 158–166.

- Amine Mati and Sidra Rehman. "Saudi Arabia to Grow at Fastest Pace in a Decade." *International Monetary Fund*. Last modified 2022. Accessed September 17, 2023. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/08/09/CF-Saudi-Arabia-to-grow-at-fastest-pace>.
- Ang, James B. "Finance and Inequality: The Case of India." *Southern Economic Journal* 76, no. 3 (2010): 738–761.
- Ang, James B, and Warwick J McKibbin. "Financial Liberalization , Financial Sector Development and Growth : Evidence from Malaysia." *Journal of Development Economics* 84 (2007): 215–233.
- Anne Marie Gulde, Jean Claude Nacimiento, & Lorena M. Zamalloa. "Liquid Asset Ratios and Financial Sector Reform," 1997.
- Anne O. Krueger. "The Political Economy Seeking of the Society." *The American Economic Review* 64, no. 3 (1974): 291–303.
- Antti, Rauhala. "Strengthening the Role of Private Finance in Infrastructure Development in Eastern Partner Countries." *OECD Publications Service* (2020). www.oecd.org/eurasia.
- Arafa, Mohamed. "Corruption and Bribery in Islamic Law: Are Islamic Ideals Being Met in Practice?" *Annual Survey of International & Compliance Law* 18, no. 1 (2012): 171–242.
- Asare, Joevas, Shima Awad, Sarah Logan, Patrick Mathewson, and Camilla Sacchetto. "Sudan in the Global Economy Opportunities for Integration and Inclusive Growth." *International Growth Centre*, no. December (2020).
- Ashraf, Badar Nadeem. "Do Trade and Financial Openness Matter for Financial Development? Bank-Level Evidence from Emerging Market Economies." *Research in International Business and Finance* 44 (2018): 434–458. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.115>.
- Aubhik Khan. "Financial Development and Economic Growth." *Macroeconomic Dynamics* (2001): 24–37.

- Aurangzaib, and Fatima Farooq. "How Does Institutional Quality Moderates the Impact of Public Debt on Economic Growth? Startling Evidence from OIC Countries." *International Journal of Management Research and Emerging Sciences* 12, no. 3 (2022): 192–209.
- Azmat, Muhammad. "Asian Economic and Financial Review A NEXUS AMONG INSTITUTIONS , EDUCATION AND ECONOMIC GROWTH: AN ANALYSIS OF DEVELOPING COUNTRIES Keyword S." *Asian Economic and Financial Review* 11, no. 1 (2021): 30–42.
- B. J. Moore. "Inflation and Financial Deepening. Comment." *Journal of Development Economics* 31, no. 2 (1989): 379–396.
- Badibanga, Thaddée, and John Ulimwengu. "Optimal Investment for Agricultural Growth and Poverty Reduction in the Democratic Republic of Congo a Two-Sector Economic Growth Model." *Applied Economics* 52, no. 2 (2020): 135–155. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1630709>.
- Baklouti, Nedra, and Younes Boujelbene. "An Econometric Study of the Role of the Political Stability on the Relationship between Democracy and Economic Growth." *Panoeconomicus* 67, no. 2 (2020): 187–206.
- Baltagi, Badi H. *Econometric Analysis of Panel Data. Xenobiotica*. Vol. 5. Southern Gate, Chichester, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd, 2005.
- Baron, Reuben M, and David A Kenny. "The Moderator–Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations." *Journal of Personality and Social Psychology* 51, no. 6 (1986): 1173–1182.
- Batniji, Rajaie, Lina Khatib, Melani Cammett, Jeffrey Sweet, Sanjay Basu, Amaney Jamal, Paul Wise, and Rita Giacaman. "Health in the Arab World: A View from within 1: Governance and Health in the Arab World." *The Lancet* 383, no. 9914 (2014): 343–355.

- Beaton, Kimberly, Alla Myrvoda, Shernnel Thompson, Trevor Alleyne, Leo Bonato, Dmitriy Kovtan, Nicole Laframboise, Inci Otker, Dominique Simard, and Jarkko Turunen. "Non-Performing Loans in the ECCU: Determinants and Macroeconomic Impact." *IMF Working Papers* (2016).
- Beaulier, Scott A., and J. Robert Subrick. "The Political Foundations of Development: The Case of Botswana." *Constitutional Political Economy* 17, no. 2 (2006): 103–115.
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine. "Law, Endowments, and Finance." *Journal of Financial Economics* 70, no. 2 (2003): 137–181.
- Beck, Thorsten, and Ross Levine. "Stock Markets , Banks , and Growth : Panel Evidence." *Journal of Banking & Finance* 28 (2004): 423–442.
- Begum, Hamida, and Md Shawkatul Islam Aziz. "Impact of Domestic Credit to Private Sector on Gross Domestic Product in Bangladesh." *IOSR Journal of Economics and Finance* 10, no. 1 (2019): 45–54. www.iosrjournals.org.
- Bhat, Alli Muhammad. "Freedom of Expression from Islamic Perspective." *Journal of Media and Communication Studies* 6, no. 5 (2014): 69–77.
- Bist, Jagadish Prasad. "Financial Development and Economic Growth: Evidence from a Panel of 16 African and Non-African Low-Income Countries." *Cogent Economics and Finance* 6, no. 1 (2018). <http://doi.org/10.1080/23322039.2018.1449780>.
- Blundell, Richard, and Stephen Bond. "Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models." *Journal of Econometrics* 87, no. 1 (1998): 115–143.
- Bölme, Selin M. "The Roots of Authoritarianism in the Middle East." *Authoritarianism in the Middle East: Before and After the Arab Uprisings* (2015): 7–37.

- Bond, Stephen. "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations." *Review of Economic Studies* 58, no. 2 (1991): 277–297.
- Borio, Claudio, Enisse Kharroubi, Christian Upper, and Fabrizio Zampolli. "Labour Reallocation and Productivity Dynamics: Financial Causes, Real Consequences." *BIS Working Paper*, no. 534 (2015): 1–71.
- Bougie, Uma Sekaran and Roger. *Research Methods for Business*. John Wiley & Sons. 7th ed. Vol. 3. Chichester, West Sussex, United Kingdom: John Wiley & Sons, 2016.
- Boukhatem, Jamel, and Fatma Ben Moussa. "Borsa _ Istanbul Review The Effect of Islamic Banks on GDP Growth : Some Evidence from Selected." *Borsa istanbul Review* 18, no. 3 (2018): 231–247. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.11.004>.
- Boukhatem, Jamel, and Fatma Ben Moussa. "The Effect of Islamic Banks on GDP Growth: Some Evidence from Selected MENA Countries." *Borsa Istanbul Review* 18, no. 3 (2018): 231–247. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.11.004>.
- Boyd, J H, Boyd, Ross Levine, and Bruce D Smith. "The Impact of Inflation on Financial Sector Performance." *Journal of Monetary Economics* 47 (2001).
- Boyd, John H., and Edward C. Prescott. "Financial Intermediary-Coalitions." *Journal of Economic Theory* 38, no. 2 (1986): 211–232.
- Brana, Sophie, Marie Louise Djigbenou, and Stéphanie Prat. "Global Excess Liquidity and Asset Prices in Emerging Countries: A PVAR Approach." *Emerging Markets Review* 13, no. 3 (2012): 256–267. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ememar.2012.02.002>.
- Brunetti, Aymo. "Political Variables in Cross-Country Growth Analysis." *Journal of Economic Surveys* 11, no. 2 (1997): 163–190.

- Bunje, Madinatou Yeh, Simon Abendin, and Yin Wang. "The Effects of Trade Openness on Economic Growth in Africa." *Open Journal of Business and Management* (2022): 614–642.
- Calvo, Guillermo A. "FINANCIAL CRISES AND LIQUIDITY SHOCKS: A BANK-RUN PERSPECTIVE FINANCIAL CRISES AND LIQUIDITY SHOCKS: A Bank-Run Perspective." *NBER WORKING PAPER SERIES SERIES* (2009). <http://www.nber.org/papers/w15425>.
- Carosso, V. "Investment Banking in America." *Cambridge, MA: Harvard University Press*. (1970). https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=135_135961-nenh9f2w7a&title=Culture-shock-COVID-19-and-the-cultural-and-creative-sectors.
- Cartas, Jose M. "Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide." In *International Monetary Fund*, 1–72. IMF, 2017.
- Cecchetti, Stephen G., and Marion Kohler. "When Capital Adequacy and Interest Rate Policy Are Substitutes (and When They Are Not)." *International Journal of Central Banking* 10, no. 3 (2014): 205–231.
- Chakraborty, Shankha. "Financial Deepening." *Arthaniti: Journal of Economic Theory and Practice* 18, no. 2 (2019): 111–137.
- Chapra, M. U. *The Islamic Welfare State and Its Role in the Economy*. In *Khurshid Ahmad (Ed.), Studies in Islamic Economics*. Leicester: The Islamic Foundation., 1980.
- Chapra, M Umer. "Vision of Development in the Light of Maqāsid Al-Sharī ‘ Ah." *IRTI-Islamic Development Bank*, no. May (2009).
- Chen, Chaoyi, Mehmet Pinar, and Thanasis Stengos. "Determinants of Renewable Energy Consumption: Importance of Democratic Institutions." *Renewable Energy* 179 (2021): 75–83. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2021.07.030>.

- Chen, Naiwei, and Min Teh Yu. "National Governance and Corporate Liquidity in Organization of Islamic Cooperation Countries: Evidence Based on a Sharia-Compliant Liquidity Measure." *Emerging Markets Review* 47, no. October 2018 (2021): 100800. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100800>.
- Chiu, Yi Bin, and Chien Chiang Lee. "Financial Development, Income Inequality, and Country Risk." *Journal of International Money and Finance* 93 (2019): 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.01.001>.
- Clague, Christopher, Philip Keefer, Stephen Knack, and Mancur Olson. "Property and Contract Rights in Autocracies and Democracies." *Journal of Economic Growth* 1, no. 2 (1996): 243–276.
- Cooperation, Organization of Islamic. "Organization of Islamic Cooperation OIC -2025 : Programme of Action Progress Report." *Progress Report* (2019). https://www.oic-oci.org/upload/documents/POA/en/progress_report_2018_2019_en.pdf.
- Dada, James Temitope, Adams Adeiza, Noor Azizi Ismail, and Marina Arnaut. "Financial Development–Ecological Footprint Nexus in Malaysia: The Role of Institutions." *Management of Environmental Quality: An International Journal* 33, no. 4 (January 1, 2022): 913–937. <https://doi.org/10.1108/MEQ-10-2021-0251>.
- Darbo, Suwareh, and Amandine Nakumuryango. "Inflation Dynamics In Post-Secession Sudan." *Working Paper Series, African Development Bank Group* (2019): 1–29. <https://www.afdb.org/en/documents/publications/working-paper-series>.
- Daron Acemoglu & James A. Robinson. *Why Nations Fail*. 1st ed. New York: Published in the United States by Crown Publishers, an imprint of the Crown Publishing, 2012.

- Debata, Byomakesh, Saumya Ranjan Dash, and Jitendra Mahakud. "Investor Sentiment and Emerging Stock Market Liquidity." *Finance Research Letters* 26, no. January (2018): 15–31.
- Delis, Manthos D., Iftekhar Hasan, and Steven Ongena. "Democracy and Credit." *Journal of Financial Economics* 136, no. 2 (2020): 571–596.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.09.013>.
- Demetriades, Panicos O., and Khaled A. Hussein. "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from 16 Countries." *Journal of Development Economics* 51, no. 2 (1996): 387–411.
- Diamond, D. W., and A. K. Kashyap. "Liquidity Requirements, Liquidity Choice, and Financial Stability." *Handbook of Macroeconomics* 2 (2016): 2263–2303.
- Dornbusch, Rudiger, Stanley Fischer, and Richard Startz. *Macroeconomics*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011.
- Echevarría, Cruz A., and Javier García-Enríquez. "The Economic Cost of the Arab Spring: The Case of the Egyptian Revolution." *Empirical Economics* 59, no. 3 (2020): 1453–1477.
<https://doi.org/10.1007/s00181-019-01684-7>.
- Ekberg, J., Chowdhuri, R., Moekti, S., & Hermanus, B. *Financial Deepening in Indonesia*. Mandiri Institute. Vol. 8, 2015.
- Ellahi, Nazima, Adiq Kausar Kiani, Muhammad Awais, Hina Affandi, Rabia Saghir, and Sarah Qaim. "Investigating the Institutional Determinants of Financial Development: Empirical Evidence From SAARC Countries." *SAGE Open* 11, no. 2 (2021).
- Emara, Noha, and Ayah El Said. "Financial Inclusion and Economic Growth: The Role of Governance in Selected MENA Countries." *International Review of Economics and Finance* 75, no. February (2021): 34–54.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.03.014>.

- Er, Mevliyar. "Corruption from the Islamic Perspective: Some Recommendations for the MENA Region." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 1, no. 1 (2008): 31–51.
- Erum, Naila, and Shahzad Hussain. "Corruption, Natural Resources and Economic Growth: Evidence from OIC Countries." *Resources Policy* 63, no. March (2019): 101429. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101429>.
- Esposito, John L. "Islam and Political Violence." *Religions* 6, no. 3 (2015): 1067–1081.
- Al Farooque, Omar, Ali Hamid, and Lan Sun. "National Governance Index, Corruption Index, and Growth Rate—International Evidence from Sub-Saharan and MENA Countries." *Journal of Risk and Financial Management* 15, no. 6 (2022).
- Feldman, Stanley, and John Zaller. "The Political Culture of Ambivalence: Ideological Responses to the Welfare State Author (s): Stanley Feldman and John Zaller Source: American Journal of Political Science, Vol. 36, No. 1, (Feb., 1992), Pp. 268-307 Published by: Midwest Polit." *American Journal of Political Science* 36, no. 1 (1992): 268–307.
- Feyisa, Habtamu Legese, Dereje Degu Ayen, Salah Mohammed Abdulahi, and Frezer Tilahun Tefera. "The Three-Dimensional Impacts of Governance on Economic Growth: Panel Data Evidence From the Emerging Market." *Corporate Governance and Organizational Behavior Review* 6, no. 1 (2022): 42–55.
- Firdaus, Rachmat dan Maya, Ariyanti. *Manajemen Perkreditan Bank Umum: Teori, Masalah, Kebijakan Dan Aplikasi Lengkap Dengan Analisis Kredit*. Alfabeta. Bandung, 2009.
- Frederic S. Mishkin. "Globalization and Financial Development Frederic." *Journal of development Economics*, no. October (2009): 1–23.

- Freudenberger, Herman. "State Intervention as an Obstacle to Economic Growth in the Habsburg Monarchy." *The Journal of Economic History* 27, no. 4 (1967): 493–509. <https://www.cambridge.org/core/article/state-intervention-as-an-obstacle-to-economic-growth-in-the-habsburg-monarchy/F8D0B209401A48695948C7497C5C4F2A>.
- Gao, Yanyan, Leizhen Zang, Antoine Roth, and Puqu Wang. "Does Democracy Cause Innovation? An Empirical Test of the Popper Hypothesis." *Research Policy* 46, no. 7 (2017): 1272–1283. <http://dx.doi.org/10.1016/j.respol.2017.05.014>.
- García-cicco, Author Javier, Enrique Kawamura, and Javier Garcia-cicco. "Central Bank Liquidity Managem and " Unconventional " Monetary Pol Central Banks That Work under." *Economía* 15, no. 1 (2016): 39–87.
- Ghafran, Chaudhry, and Sofia Yasmin. "Ethical Governance: Insight from the Islamic Perspective and an Empirical Enquiry." *Journal of Business Ethics* (2019).
- Ghardallou, Wafa, and Dorsaf Sridi. "Democracy and Economic Growth: A Literature Review." *Journal of the Knowledge Economy* 11, no. 3 (2020): 982–1002.
- Gharleghi, Behrooz. "The Way to Sustainable Development through Income Equality : The Impact of Trade Liberalisation and Financial Development." *Sustainability Development*, no. February (2020): 1–12.
- Goldsmith, Arthur A. "Democracy, Property Rights and Economic Growth." *The Journal of Development Studies*, no. November 2014 (2007): 37–41.
- Grossman, Philip J. "Government and Economic Growth: A Non-Linear Relationship." *Public Choice* 56, no. 2 (1988): 193–200.

- Guei, Kore Marc, and Ireen Choga. "Assessing the Finance Led Growth Hypothesis: Empirical Evidence from Sub-Saharan Africa." *African Journal of Science, Technology, Innovation and Development* 14, no. 1 (2022): 114–120. <https://doi.org/10.1080/20421338.2020.1815945>.
- Gurley, John and E. Shaw. *Financial Development and Economic Development. Economic Development and Cultural Change*. Vol. 15, 1967.
- Guru, Biplab Kumar, and Inder Sekhar Yadav. "Financial Development and Economic Growth: Panel Evidence from BRICS." *Journal of Economics, Finance and Administrative Science* 24, no. 47 (2019): 113–126.
- Hadi Prabowo, Bambang. "Analisis Pendalaman Keuangan Di Indonesia." *Jurnal Manajemen Jayanegara* 13, no. 1 (2021): 1–5.
- Hafnida, Hafnida, Selamah Maamor, and Hussin Abdullah. "Islamic Financing Towards Economic Growth: A Study on 4 Oic Countries." *International Journal of Islamic Business* 1, no. 1 (2016): 50–59.
- Haggard, Stephan. "Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization. By Robert Wade. Princeton: Princeton University Press, 1990. 438p. \$49.50. - Manufacturing Miracles: Paths of Industrialization in Latin America and East Asi." *American Political Science Review* 86, no. 1 (1992): 280–281.
- Hambur, Jonathan, and Gianni La Cava. "Do Interest Rates Affect Business Investment ? Evidence from Australian Company-Level Data." *Economic Research Department Reserve Bank of Australia* (2018): 1–36.
- Hameed, Maysoun, Hamid Moradkhani, Ali Ahmadalipour, Hamed Moftakhari, Peyman Abbaszadeh, and Atieh Alipour. "A Review of the 21st Century Challenges in the Food-Energy-Water Security in the Middle East." *Water (Switzerland)* 11, no. 4 (2019).

- Haron, Sudin, and Wan Nursofiza Wan Azmi. "Determinants of Islamic and Conventional Deposits in the Malaysian Banking System." *Managerial Finance* 34, no. 9 (2008): 618–643.
- Harrison, Ann E., and Margaret S. McMillan. "Does Direct Foreign Investment Affect Domestic Credit Constraints?" *Journal of International Economics* 61, no. 1 (2003): 73–100.
- Hartmann, Frank G.H., and Frank Moers. "Testing Contingency Hypotheses in Budgetary Research: An Evaluation of the Use of Moderated Regression Analysis." *Accounting, Organizations and Society* 24, no. 4 (1999): 291–315.
- . "Testing Contingency Hypotheses in Budgetary Research Using Moderated Regression Analysis: A Second Look." *Accounting, Organizations and Society* 28, no. 7–8 (2003): 803–809.
- Hassan, M. Kabir, and Sirajo Aliyu. "A Contemporary Survey of Islamic Banking Literature." *Journal of Financial Stability* 34 (2018): 12–43. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2017.11.006>.
- Hassan, M. Kabir, Benito Sanchez, and Jung Suk Yu. "Financial Development and Economic Growth in the Organization of Islamic Conference Countries." *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics* 24, no. 1 (2011): 145–172.
- Herianingrum, Sri, Nur Rachmat Arifin, Program Magister, Universitas Airlangga, Kota Surabaya, and Nilai Tukar. "Detereminan Pertumbuhan Ekonomi." *Iqtisaduna* 5 (2019): 153–168.
- Hernando De Soto. "The Mystery of Capital. Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else." *Canadian Journal of Latin American & Caribbean Studies* 27, no. 53 (2002): 172–174.
- Holmberg, Sören, Bo Rothstein, and Naghmeh Nasiritousi. "Quality of Government: What You Get." *Annual Review of Political Science* 12, no. August (2009): 135–161.

- Hook, Siong, and Nirvikar Singh. "Does Too Much Finance Harm Economic Growth?" *JOURNAL OF BANKING FINANCE* 41 (2014): 36–44.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.020>.
- Hopkin, Jonathan, and Mark Blyth. "The Global Economics of European Populism: Growth Regimes and Party System Change in Europe (The Government and Opposition/Leonard Schapiro Lecture 2017)." *Government and Opposition* 54, no. 2 (2019): 193–225.
- Ibrahim, Muhammad. "Impact of the Global Crisis on Malaysia 's Financial System." *BIS Papers*, no. 54 (2009): 267–278.
- Ihsan, Akmal. "Determinants of Economic Growth in Organization of Islamic Cooperation with Governance Index as a Moderating Variable." *Journal of Economics, Finance And Management Studies* 04, no. 08 (2021): 1394–1405.
- IMF. *Morocco: Financial System Stability Assessment*. Washington, D.C., 2016.
- International Trade Centre. "Sudan: Business Perspectives. Country Report on Non-Tariff Measures." 50. Geneva: International Trade Centre, 2021.
- Iqbal, Zafar, and Mervyn Lewis. "Governance and Corruption: Can Islamic Societies and the West Learn from Each Other?" *The American Journal of Islamic Social Sciences* 19, no. 2 (2006): 1–33.
- Isiaka, Abdulaleem, Abdulqudus Isiaka, Abdulqadir Isiaka, and Omotomiwa Adenubi. "What Is the Impact of Financial Depth on Economic Growth within Middle Income Countries?" *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)* 10, no. 1 (2021): 122–130.
- Islam, Sardar M.N., and Matthew Clarke. "The Relationship between Economic Development and Social Welfare: A New Adjusted GDP Measure of Welfare." *Social Indicators Research* 57, no. 2 (2002): 201–229.

- Jerome Saulnier, Gianluca Sgueo, Ionel Zamfir. "Democratic Institutions and Prosperity The Benefits of an Open Society." *European Parliamentary Research Service*, no. February (2021): 1.
- Jhingan, M.L. *Ekonomi Pembangunan Dan Perencanaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo, 2000.
- Jogiyanto. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman*. 2nd ed. Yogyakarta: BPFE, 2007.
- John W. Wall. "Efficiency of Public Investment: Lessons from World Bank Experience." *International Monetary Fund* (1989): 4–32.
- Jones, Seth G. "The Rise of Afghanistan's Insurgency: State Failure and Jihad." *International Security* 32, no. 4 (2008): 7–40.
- Joni Tamkin Bin Borhan, Che. "Economic Functions of The State: An Islamic Perspective." *Jurnal Usuluddin* Volume 16, no. Issue 16 (2015).
- Jose M. "Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide: Chapter 6. Money, Liquidity, Credit, and Debt." In *International Monetary Fund*, 1–60. INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2017.
- Kameel Mydin Meera, Ahamed, and Moussa Larbani. "Part I: Seigniorage of Fiat Money and the Maqasid Al-Shari'ah: The Unattainableness of the Maqasid." *Humanomics* 22, no. 1 (2006): 17–33.
- Karimo, Tari Moses, and Oliver Ejike Ogbonna. "Financial Deepening and Economic Growth Nexus in Nigeria: Supply-Leading or Demand-Following?" *Economies* 5, no. 1 (2017): 1–18.
- Karlsson, Matilda, and Martin Nilsson. "Islamic Terrorism: A Qualitative, Comparative Case Study between Al-Qaeda and Boko Haram." Linnaeus University, 2015.

- Kassim, Salina. "Islamic Finance and Economic Growth: The Malaysian Experience." *Global Finance Journal* 30 (2016): 66–76. <http://dx.doi.org/10.1016/j.gfj.2015.11.007>.
- Katzman, Kenneth, and Carla E Humud. "Iraq: Politics and Governance." *Congressional Research Service* (2016).
- Kerr, Sari Pekkala, William Kerr, Caglar Ozden, and Christopher Parsons. "Global Talent Flows." *Journal of Economic Perspectives* 30, no. 4 (2016): 83–106.
- Khan, Karim, Saima Batool, and Anwar Shah. "Authoritarian Regimes and Economic Development: An Empirical Reflection." *The Pakistan Development Review* 55, no. 4 (2016).
- Khan, Muhammad Asif, Asima Siddique, and Zahid Sarwar. "Determinants of Non-Performing Loans in the Banking Sector in Developing State." *Asian Journal of Accounting Research* 5, no. 1 (2020): 135–145.
- Khan, Shabeer, Baharom Abdul Hamid, and Mohd Ziaur Rehman. "Determinants of Shadow Economy in OIC and Non-OIC Countries: The Role of Financial Development." *International Journal of Emerging Markets* ahead-of-p, no. ahead-of-print (January 1, 2021). <https://doi.org/10.1108/IJOEM-02-2020-0193>.
- Kharabsheh, Buthiena, and Omar K. Gharaibeh. "Corruption, Political Instability and Their Impact on Investment: An FMOLS Approach." *Investment Management and Financial Innovations* 19, no. 1 (2022): 77–90.
- Khatab, Sayed, and Gary D. Bouma. *Democracy In Islam (Routledge Studies in Political Islam)*. Routledge. New York: Routledge, 2007.
- Kim, Dai Won, Jung Suk Yu, and M. Kabir Hassan. "Financial Inclusion and Economic Growth in OIC Countries." *Research in International Business and Finance* 43 (2018): 1–14. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.178>.

- King, Robert G., and Ross Levine. "Finance, Entrepreneurship and Growth." *Journal of Monetary Economics* 32, no. 3 (1993): 513–542.
- King, Robert G., and Ross Levine. "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*." *The Quarterly Journal of Economics*, no. August (1993).
- Kingdom of Saudi Arabia. "Financial Sector Development Program: Program Charter 2021." *Saudi Vision 2030* (2021): 1–72. <https://vision2030.gov.sa/en/programs/FSDP>.
- Klein, Petter G. "New Institutional Economics." *Department of Economics, University of Georgia* 59, no. 12 (1999): 83–100.
- Klomp, Jeroen, and Jakob de Haan. "Political Institutions and Economic Volatility." *European Journal of Political Economy* 25, no. 3 (2009): 311–326. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2009.02.006>.
- Kohlscheen, Emanuel. "Consumption-Led Expansions 1." *BIS Quarterly Review*, no. March (2017): 25–37.
- Komijani, Akbar, and Farhad Taghizadeh-Hesary. "An Overview of Islamic Banking and Finance in Asia." *Routledge Handbook of Banking and Finance in Asia*, no. 853 (2019): 505–518.
- Konzelmann, Suzanne J. "The Political Economics of Austerity." *Cambridge Journal of Economics* 38, no. 4 (2014): 701–741.
- Kuran, Timur. "Why the Middle East Is Economically Underdeveloped: Historical Mechanisms of Institutional Stagnation A Millennium Ago, around Roughly the Tenth Century, the Middle East Was An." *The Journal Of Economic Perspectives*, Vol 18, No 3 18, no. 3 (2004): 71–90.
- . "Why the Middle East Is Economically Underdeveloped: Historical Mechanisms of Institutional Stagnation." *Journal of Economic Perspectives* 18, no. 3 (2004): 71–90.

- Kuru, Ahmet T, ed. "History." In *Islam, Authoritarianism, and Underdevelopment: A Global and Historical Comparison*, 67–236. Cambridge: Cambridge University Press, 2019. <https://www.cambridge.org/core/books/islam-authoritarianism-and-underdevelopment/history/0ACBDF74C70D579B3EB27BE5095D5F88>.
- Lamoreaux, N. *Insider Lending: Banks, Personal Connections, and Economic Development in Industrial New England*. New York: Cambridge University Press, 1994.
- Lavrov, E. and Kapoguzov, E. "Economic Growth: Theories and Problems." *OmSU, Omsk* (2006).
- Law, Siong Hook, and Nirvikar Singh. "Does Too Much Finance Harm Economic Growth?" *Journal of Banking and Finance* 41, no. 1 (2014): 36–44.
- Lee, Chien Chiang, Godwin Olasehinde-Williams, and Ifedolapo Olanipekun. "Financial Systems, Regulatory Quality, and Economic Growth." *Journal of International Trade and Economic Development* 30, no. 2 (2021): 246–274. <https://doi.org/10.1080/09638199.2020.1847172>.
- Levine, Robert G. King dan Ross. "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right Robert." *The Quarterly Journal of Economics* 108, no. 3 (1993): 717–737.
- Levine, Ross. "Finance and Growth: Theory and Evidence." *Handbook of Economic Growth* 1, no. SUPPL. PART A (2005): 865–934.
- . "Law, Fianance, and Economic Growth." *Journal of Financial Intermediation* 35 (1999): 8–35.
- . "The Legal Origins of Financial Development: Evidence from the Shanghai Concessions." *Journal of Finance* 78, no. 6 (2021): 3423–3464.

- Liu, Haiyun, Mollah Aminul Islam, Muhammad Asif Khan, Md Ismail Hossain, and Khansa Pervaiz. "Does Financial Deepening Attract Foreign Direct Investment? Fresh Evidence from Panel Threshold Analysis." *Research in International Business and Finance* 53, no. February (2020): 101198. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101198>.
- Liu, Jiandang, Jie Tang, Bo Zhou, and Zhijun Liang. "The Effect of Governance Quality on Economic Growth: Based on China's Provincial Panel Data." *Economies* 6, no. 4 (2018): 1–23.
- Lubis, Muhammad Ridwan. "Mengenal Suatu Perjanjian Kredit Dan Cara Penyelesaian Kredit Macet Yang Terjadi Di Masyarakat Pada Jasa Keuangan Perbankan." *Jurnal Hukum KAIDAH* 18, no. 1 (2017): 83–101.
- M . A . Ansari-pour. "Interest in International Transactions under Shiite Jurisprudence." *Arab Law Quarterly* 9, no. 2 (1994): 158–170. <http://www.jstor.org/stable/3381531>.
- Maddison, A. "Phases of Capitalist Development." *Oxford University Press, Oxford*. (1982).
- Mahtta, Richa. "Urban Land Expansion : The Role of Population and Economic Growth for 300 + Cities." *RMIT University* (2022).
- Maji, Ibrahim Kabiru, and Salisu Ibrahim Wazirib. "Electricity Power, Democratic Governance and Economic Growth: Evidence from Nigeria." *International Journal of Business, Management and Economics* 2, no. 3 (2021): 198–207.
- Mamun, Tasnim Murad, and Sajib Chowdhury. "Assessing Fiscal Health of Local Governments in Bangladesh: Evidence from Some South-Western Municipalities." *Public Administration and Policy* 25, no. 1 (2022): 50–63.
- Mankiw, N. Gregory. *Macroeconomics*. 7th ed. New York: Worth Publisher, 2010.

- Mansoor Khan, M., and M. Ishaq Bhatti. "Islamic Banking and Finance: On Its Way to Globalization." *Managerial Finance* 34, no. 10 (2008): 708–725.
- Manz, Florian. *Determinants of Non-Performing Loans: What Do We Know? A Systematic Review and Avenues for Future Research. Management Review Quarterly*. Vol. 69. Springer International Publishing, 2019. <https://doi.org/10.1007/s11301-019-00156-7>.
- Martono. "Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi Dan Analisis Data Sekunder." Jakarta: Rajawali Pers, 2016.
- Marx, K. "Theories of Surplus Value. Amherst." *Prometheus Books*, New York (2000).
- Mazaheri, Nimah. "The Saudi Monarchy and Economic Familism in an Era of Business Environment Reforms." *Business and Politics* 15, no. 3 (2013): 295–321. <https://www.cambridge.org/core/article/saudi-monarchy-and-economic-familism-in-an-era-of-business-environment-reforms/8039D0DC6EA01B08DB39BA8D72B013D8>.
- Mbona, Nokulunga. "Impacts of Overall Financial Development, Access and Depth on Income Inequality." *Economies* 10, no. 5 (2022).
- McKinnon, & Shaw. *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution, Washington, 1993.
- Meeting, Annual, and Arab Ministers. "Economic Diversification in Oil-Exporting Arab Countries Prepared by Staff of the International Monetary Fund." *International Monetary Fund*, no. April (2016).
- Mehar, Muhammad Ayub. "Role of Monetary Policy in Economic Growth and Development: From Theory to Empirical Evidence." *Asian Journal of Economics and Banking* 7, no. 1 (2023): 99–120.

- Mehmet, A. "Conceptualising and Locating the Social Failure of Islamic Finance : Aspirations of Islamic Moral Economy vs the Realities of Islamic Finance." *Asian and African Area Studies* 11, no. 2 (2012): 93–113.
- Meijer, Albert, Reinout van der Veer, Albert Faber, and Julia Penning de Vries. "Political Innovation as Ideal and Strategy: The Case of Aleatoric Democracy in the City of Utrecht." *Public Management Review* 19, no. 1 (2017): 20–36. <http://dx.doi.org/10.1080/14719037.2016.1200666>.
- Menyhert, Balint. "Economic Growth Spurred by Diversity : Central Europe at the Turn of the 20th Century." *THE ELEVENTH YOUNG ECONOMISTS SEMINAR* (2016).
- Mohseni, Mehrnoosh, and Feizolah Jouzaryan. "Examining the Effects of Inflation and Unemployment on Economic Growth in Iran (1996-2012)." *Procedia Economics and Finance* 36, no. 16 (2016): 381–389. [http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30050-8](http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30050-8).
- Moore, Basil J. "How Credit Drives the Money Supply: The Significance of Institutional Developments." *Journal of Economic Issues* 20, no. 2 (1986): 443–452.
- MOURAD, Mahmoud. "Management Governance Analysis in the Arab World: MANOVA Approach." *Journal of Public Administration and Governance* 8, no. 4 (2018): 1.
- Mth, Asmuni. "Konsep Pembangunan Ekonomi Islam." *Al-Mawarid* 10 (2003): 128–151.
- Mubarak, Abdulkadir. "Democracy from Islamic Law Perspective." *KOM* V, no. 3 (2016): 1–18.
- Muhammad Ibn Ahmad Al-Qurthubi. *Al-Jâmi' Li - Ahkâm Al-Qur'an*. Dar alKutub al-Misriyah, n.d.
- Mumtaz Hussain, Asghar Shamoradi, & Rima Turk. "Overview of Islamic Finance." *IMF Working Papers* (2012): 459–473.

- Nabila, Elya, Abdul Bahri, Universiti Tunku, Abdul Rahman, Tamat Sarmidi, Nor Hakimah, Haji Mohd, Kolej Universiti, and Islam Antarabangsa. "Nonlinear Relationship between Financial Development and Economic Growth: Evidence from Post Global Financial Crisis Panel Data." *Jurnal Ekonomi Malaysia* 52, no. 1 (2018): 15–30.
- Nadeem-ud-din, Muhammad Ali, and Aazadi Fateh Muhammad. "Good Governance in Islam: A Conceptual Study." *Pakistan Journal of Islamic Research* 17 (2016): 103–112.
- Nadia Mansour. "Islamic Sustainable Finance, Law and Innovation." *Opportunities and Challenges* (2023): 464. [http://www.icclab.nl/fileadmin/default/content/erim/research/centres/erasmus_centre_for_cooperatives_\(ecc\)/research/articles/c2_2007_orientation_in_diversification_behavior_of_coope.pdf](http://www.icclab.nl/fileadmin/default/content/erim/research/centres/erasmus_centre_for_cooperatives_(ecc)/research/articles/c2_2007_orientation_in_diversification_behavior_of_coope.pdf).
- Nasim Shah Shirazi, Sajid Amin Javed and Dawood. "Remittances , Economic Growth and Poverty: A Case of African OIC Member Countries." *The Pakistan Development Review* 57, no. 2 (2018): 121–143.
- Nguyen, Phuc Tran. "The Impact of Banking Sector Development on Economic Growth: The Case of Vietnam's Transitional Economy." *Journal of Risk and Financial Management* 15, no. 8 (2022).
- Ngwakwe, Collins C., and Mokoko P. Sebola. "Republics and Monarchies: A Differential Analysis of Economic Growth Link." *Journal of Reviews on Global Economics* 8 (2019): 1538–1549.
- Nikolopoulos, Konstantinos I, and Andreas I Tsalas. "Non-Performing Loans: A Review of the Literature and the International Experience BT - Non-Performing Loans and Resolving Private Sector Insolvency: Experiences from the EU Periphery and the Case of Greece." edited by Platon Monokroussos and Christos Gortsos, 47–68. Cham: Springer International Publishing, 2017. https://doi.org/10.1007/978-3-319-50313-4_3.

- Nizam, Ismail, and Moussa Larbani. "A Maqāsid Al - Shari ' Ah Based Composite Index to Measure Socio- Economic Prosperity in OIC Countries." *Ssrn* (2017): 28.
- North, Douglass C. "Economic Performance Through Time." *The American Economic Review* 84, no. 3 (1994): 359–368.
- Notolegowo, Hantoro Ksaid, and Samsubar Saleh. "Social Capital and Economic Growth: Empirical Evidence From OIC Countries." *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)* 11, no. July (2019): 357–368.
- Nsiah, Christian, Fayissa, Bichaka. "The Impact of Governance on Economic Growth in Africa." *The Journal of Developing Areas* 47, no. 1 (2013): 91–108.
- Obenpong Kwabi, Frank, Emmanuel Adegbite, Ernest Ezeani, Chizindu Wonu, and Henry Mumbi. "Political Uncertainty and Stock Market Liquidity, Size, and Transaction Cost: The Role of Institutional Quality." *International Journal of Finance and Economics*, no. October 2022 (2023): 1–19.
- Olamide, Ebenezer, Kanayo Ogujiuba, and Andrew Maredza. "Exchange Rate Volatility, Inflation and Economic Growth in Developing Countries: Panel Data Approach for SADC." *MDPI* (2022).
- Omolade, A, and Harold Ngalawa. "Monetary Policy and Manufacturing Sector Growth in Africa's Oil Exporting Countries." *International Journal of Economic Perspectives* 11 (January 1, 2017): 1248–1263.
- Ozsahin, Serife, and Dogan Uysal. "Financial Deepening and Economic Development in MENA Countries: Empirical Evidence from the Advanced Panel Method." *International Journal of Economics and Finance* 9, no. 4 (2017): 152.
- Paun, Cristian Valeriu, Radu Cristian Musetescu, Vladimir Mihai Topan, and Dan Constantin Danuletii. "The Impact of Financial Sector Development and Sophistication on Sustainable Economic Growth." *Sustainability (Switzerland)* 11, no. 6 (2019): 1–21.

- Perry, Nathan. *Debt and Deficits: Economic and Political Issues*. Tuft: Global Development and Environment Institute, 2014.
- Peterson, E. Wesley F. "The Role of Population in Economic Growth." *SAGE Open* 7, no. 4 (2017).
- Putra, Rommy Fernando, and Dewi Zaini Putri. "The Effect Of Corruption, Democracy And Foreign Debt On Economic Growth In Asian Pacific Countries." *Jambura Equilibrium Journal* 3, no. 2 (2021).
- Quinn, Dennis P., and John T. Woolley. "Democracy and National Economic Performance: The Preference for Stability." *American Journal of Political Science* 45, no. 3 (2001): 634.
- Rachmawati, T. *Public Entrepreneurialism and Democratic Values: How Might Local Public Leaders Pursue Successful Economic Development? Case-Studies from Indonesian Local* University of Birmingham, 2016. <http://etheses.bham.ac.uk/id/eprint/6654/>.
- Rajan, Raghuram G dan Zingales. *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity*. Crown Business. Vol. 41, 2003.
- Rawashdeh, Osamah Hussien Madi, Toseef Azid, and Muhammad Tahir. "Do Institutions Cause Growth? Theory and Evidence from Some Selected OIC Countries." *Al Qasimia University Journal of Islamic Economics* 2, no. 1 (2022): 249–280.
- Rosemy, Azleen. "Munich Personal RePEc Archive What Is the Link between Financial Development and Income Inequality? Evidence from Malaysia." *MPRA*, no. 79416 (2017).
- Ross Levine, Norman Loayza, Thorsten Beck. "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes without Outliers." *Journal of Monetary Economics* 8, no. 1 (1999): 15–22.

- Rousseau, Peter L., and Paul Wachtel. "What Is Happening to the Impact of Financial Deepening on Economic Growth?" *Economic Inquiry* 49, no. 1 (2011): 276–288.
- Ryan, Cooper, and Tauer. "Muslim Communities." *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents* (2013): 12–26.
- Sadeh, Arik, Claudia Florina Radu, Cristina Feniser, and Andrei Borşa. "Governmental Intervention and Its Impact on Growth, Economic Development, and Technology in Oecd Countries." *Sustainability (Switzerland)* 13, no. 1 (2021): 1–30.
- Saeed, Riaz Ahmad. "Quranic Concept of Freedom of Expression : A Descriptive Study in Modern Socio-Political Perspective." *Al-Qalam* 18, no. 1 (2013): 70–88.
- Said, Noor Asma, and Wan Mohd Khairul Firdaus Wan Khairulidin. "Freedom of Speech in Islam and Its Connection with Street Demonstrations." *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 7, no. 4 (2017): 122–129.
- Saka, Najimu, Abdullahi Babatunde Saka, Opeoluwa Akinradewo, and Clinton O Aigbavboa. "Impact Assessment of Political Administrations on the Performance of the Construction Sector: A Time Series Analysis." *Journal of Engineering, Design and Technology* ahead-of-p, no. ahead-of-print (January 1, 2021). <https://doi.org/10.1108/JEDT-08-2021-0423>.
- Saleem, Adil, Judit Sági, and Budi Setiawan. "Islamic Financial Depth, Financial Intermediation, and Sustainable Economic Growth: ARDL Approach." *Economies* 9, no. 2 (2021): 1–22.
- Samuel-Hope, Divine Chinyere, Omankhanlen Alexander Ehimare, and Godswill Osagie Osuma. "The Impact of Financial Deepening on Economic Growth in Nigeria (1981-2018)." *WSEAS Transactions on Business and Economics* 17 (2020): 977–986.

- Sanga, Bahati, and Meshach Aziakpono. "The Effect of Institutional Factors on Financial Deepening: Evidence from 50 African Countries." *Journal of Business and Socio-economic Development* (2022).
- Sarwedi. *Investasi Asing Di Indonesia Dan Faktor Yang Mempengaruhinya*. Direktur Pusat Pengkajian Ekonomi Dan Sosial (PPSE). Jember, 2002.
- Sassi, Seifallah, and Amira Gasmi. "The Effect of Enterprise and Household Credit on Economic Growth: New Evidence from European Union Countries." *Journal of Macroeconomics* 39, no. PA (2014): 226–231.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.12.001>.
- Schnabl, Gunther, and Andreas Hoffmann. "Monetary Policy, Vagabonding Liquidity and Bursting Bubbles in New and Emerging Markets: An Overinvestment View." *World Economy* 31, no. 9 (2008): 1226–1252.
- Schumpeter, Joseph. "The Theory of Economic Development." *The Theory of Economic Development* (1911): 1–234.
- Setyono, Joko. "Good Governance Dalam Perspektif Islam (Pendekatan Ushul Fikih: Teori Peningkatan Norma)." *Muqtasid* 6, no. 1 (2015): 25–40.
- Setyowati, Ro'fah, Lastuti Abubakar, and Nunung Rodliah. "Sharia Governance on Islamic Banking: Spiritual Rights Perspective on Consumer Protection in Indonesia." *Diponegoro Law Review* 2, no. 1 (2017): 227–248.
- Shabsigh, G. *Addendum. Recent Developments in Islamic Banking*. International Monetary Fund. International Monetary Fund, 2001.
<https://www.elibrary.imf.org/view/book/9781589060418/ch006.xml>.
- Shaikh, Salman Ahmed, Abdul Ghafar Ismail, Mohd Adib Ismail, Shahida Shahimi, and Muhammad Hakimi Mohd. Shafiai. "Governance–Development Nexus in the OIC Countries." In

- Research in Corporate and Shari'ah Governance in the Muslim World: Theory and Practice*, edited by Toseef Azid, Ali Abdullah Alnodel, and Muhamad Azeem Qureshi, 355–370. Emerald Publishing Limited, 2019. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-007-420191036>.
- Sharipov, Ilkhom. “Contemporary Economic Growth Models and Theories: A Literature Review.” *CES Working Papers* VII, no. 3 (2015): 15.
- Sharma, Subhash, Richard M. Durand, and Oded Gur-Arie. “Identification and Analysis of Moderator Variables.” *Journal of Marketing Research* 18, no. 3 (1981): 291.
- Sharpe, Steve A, and Gustavo A Suarez. “Why Isn’t Investment More Sensitive to Interest Rates: Evidence from Surveys.” *Working Paper* (2014): 1–49.
- Sharqieh, Ibrahim. “Can the Organization of Islamic Cooperation (OIC) Resolve Conflicts? I.” *Peace and Conflict Studies* 19, no. 2 (2012): 219–236.
- Siddiqui, Danish Ahmed, and Qazi Masood Ahmed. “The Effect of Institutions on Economic Growth: A Global Analysis Based on GMM Dynamic Panel Estimation.” *Structural Change and Economic Dynamics* 24, no. 1 (2013): 18–33. <http://dx.doi.org/10.1016/j.strueco.2012.12.001>.
- Sirri, E. R. and P. Tufano. ““The Economics of Pooling”, In: The Global Financial System: A Functional Approach.” *Eds: D. B. Crane, et al., Boston, MA: Harvard Business School Press* (1995): 81-128.
- Slesman, Ly, Ahmad Zubaidi Baharumshah, and Wahabuddin Ra’ees. “Institutional Infrastructure and Economic Growth in Member Countries of the Organization of Islamic Cooperation (OIC).” *Economic Modelling* 51 (2015): 214–226. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2015.08.008>.

- Smarzynska, Beata K, and Shang-Jin Wei. "Corruption and Composition If of Foreign Direct Investment: Firm-Level Evidence." *NBER Working Paper* 3 (2000): 1–26. <http://www.nber.org/papers/w7969>.
- Smith, Adam. "An Inquiry Into The Nature and Causes Of The Wealth Of Nations." *Cadel, London* (1776).
- Su, Chi Wei, Khalid Khan, Ran Tao, and Muhammad Umar. "A Review of Resource Curse Burden on Inflation in Venezuela." *Energy* 204 (2020): 117925. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2020.117925>.
- Subramaniam, Yogeewari, and Tajul Ariffin Masron. "Does Excessive Degrees of Financial Depth Push Hyper-Inflation?" *Asian Journal of Economics and Banking* 6, no. 3 (2022): 286–307.
- Sugiono. "Konsep, Identifikasi, Alat Analisis Dan Masalah Penggunaan Variabel Moderator." *JURNAL STUDI MANAJEMEN & ORGANISASI* 1, no. 2 (2004): 61–70.
- Sümer, Fahrettin, and Jay Joseph. "Compatibility of the Kurdistan Region of Iraq's Institutions and Economic Development Within Iraq BT - Iraqi Kurdistan's Statehood Aspirations: A Political Economy Approach." edited by Anwar Anaid and Emel Elif Tugdar, 27–54. Cham: Springer International Publishing, 2019. https://doi.org/10.1007/978-3-319-93420-4_3.
- Tabash, Mosab I., and Raj S. Dhankar. "Islamic Financial Development and Economic Growth-- Empirical Evidence from United Arab Emirates." *Journal of Emerging Economies and Islamic Research* 2, no. 3 (2014): 15.
- Tabassam, Aftab Hussain, Shujahat Haider Hashmi, and Faiz Ur Rehman. "Nexus between Political Instability and Economic Growth in Pakistan." *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 230, no. May (2016): 325–334. <http://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.09.041>.

- Talha, Elwaleed Ahmed. "Currency Devaluation and Inflation Dynamic in Sudan." *International Journal of Economics and Business Review*, no. April (2017).
- Tarlow, Peter E. "Religion, Violence, and Terrorism." *International Journal of Safety and Security in Tourism and Hospitality* 12, no. 1 (2015): 48–56.
- Taufiq, Imam. "Transparency and Accountability in The Qur'a and Its Role in Building Good Governance." *International Journal of Business, Economics and Law* 6, no. 4 (2015): 73–81.
- Tavares, José, and Romain Wacziarg. "How Democracy Affects Growth." *European Economic Review* 45, no. 8 (2001): 1341–1378.
- Teraï, Anisse. "International Trade as an Engine for Sustainable Development: The ITFC Experience in Supporting SMEs." *Global Policy* 8, no. 3 (2017): 392–396.
- Tito Nicias Teixeira da Silva Filho, Felix Fischer, Stefan Klos, and Monique Newiak. "GUINEA-BISSAU: Selected Issues." *International Monetary Fund Washington*, no. 15 (2015): 0–48.
- Todaro, Michael P., and Stephen C. Smith. *Economic Development*. Pearson, 11th ed. New York: Pearsonhigher, 2012. <http://eco.eco.basu.ac.ir/BasuContentFiles/57/57304a77-1269-4081-bd5b-4c66b84b06a4.pdf>.
- Turabi, Hasan. "Principles of Governance, Freedom, and Responsibility in Islam." *American Journal of Islam and Society* 4, no. 1 (1987): 1–11.
- U.S. Energy Information Administration. "Country Analysis Brief: United Arab Emirates Last." *US Energy Institution* (2017): 1–7. https://www.eia.gov/beta/international/analysis_includes/countries_long/United_Arab_Emirates/uae.pdf.

- Uddin, Md Akther. "Governance from Islamic Economic Perspective: A Shari'ah Governance Framework." *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*, no. 67695 (2015).
- Uddin, Md Akther, Md Hakim Ali, and Mansur Masih. "Political Stability and Growth: An Application of Dynamic GMM and Quantile Regression." *Economic Modelling* 64, no. June 2016 (2017): 610–625. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2017.04.028>.
- Uma Sekaran & Roger Bougie. *Research Methods for Business (A Skill-Building Approach)*. WILEY. 7th ed. Vol. 53. WILEY, 2016.
- Umer Chapra. "Islam and Economic Development." *American Journal of Islam and Society* 11, no. 3 (1993): 441–443.
- Unal, Umut. "Economic Growth and Convergence across the OIC Countries." *Munich Personal RePEc Archive*, no. 81439 (2017).
- Wang, Yan. "Does Governance Quality Matter for the Selection of Policy Stringency to Fight COVID-19?" *International Journal of Environmental Research and Public Health* 19, no. 11 (2022).
- Wehrey, Frederic. *Islamic Institutions in Arab States : Mapping the Dynamic of Control Co-Option, and Contention*. Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace, 2021.
- Wen, Jun, Hamid Mahmood, Samia Khalid, and Muhammad Zakaria. "The Impact of Financial Development on Economic Indicators: A Dynamic Panel Data Analysis." *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* 35, no. 1 (2022): 2930–2942. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1985570>.
- Wibowo, Muhammad Ghafur. "Peran Tata Kelola Pemerintahan (Governance) Serta Bauran Kebijakan Fiskal Dan Moneter Dalam Pertumbuhan Ekonomi: Studi Di Negara-Negara Anggota Organisasi Kerjasama Islam (Oki)." *Disertasi* (2020). <http://digilib.uin-suka.ac.id/id/eprint/40414>.

- . “Peran Tata Kelola Pemerintahan (Governance) Serta Bauran Kebijakan Fiskal Dan Moneter Dalam Pertumbuhan Ekonomi: Studi Di Negara-Negara Anggota Organisasi Kerjasama Islam (OKI).” *Disertasi* (2020). <https://digilib.uin-suka.ac.id/id/eprint/40414/>.
- Wijaya, Ibrahim Fatwa, and Andrea Moro. “Trustworthiness and Margins in Islamic Small Business Financing: Evidence from Indonesia.” *Borsa Istanbul Review* 22 (2022): S35–S46. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.10.010>.
- Wijaya, Ibrahim Fatwa, Andrea Moro, and Yacine Belghitar. “Trust in Islamic Business-to-Business Relationships: Evidence from Indonesia.” *British Journal of Management* 34, no. 1 (2023): 111–128.
- Williams, Kevin. “Do Political Institutions Improve the Diminishing Effect of Financial Deepening on Growth? Evidence from Developing Countries.” *Journal of Economics and Business* 103, no. April 2018 (2019): 13–24. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.11.003>.
- . “Has the Finance–Growth Link Been Broken? Panel Data Evidence from Latin America and the Caribbean.” *Economía* 19, no. 3 (2018): 404–423. <https://doi.org/10.1016/j.econ.2018.10.001>.
- Williamson, Oliver E. *Markets and Hierarchies - Analysis and Anti-Trust Implications*. New York: Free Press, 1975.
- Wiryanto, Wisber. “The Comparison of Unescap’s Characteristics of Good Governance and Islamic Characteristics of Governance for Public Services Reform in Indonesia.” *Hasanuddin Economics and Business Review* 2, no. 2 (2018): 123–141.
- Wooldridge, Jeffrey M. *Discrete Response Models*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts. Vol. 50. London, England: The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2003.

World Bank. "Liquid Liabilities to GDP (%)." *The World Bank*.

Yeager, Timothy J. *Institutions, Transition Economies, and Economic Development. The Political Economy of Global Interdependency*. USA: Westview Press. Oxford., 1999.

Yu, Jian, Fanjia Peng, Xunpeng Shi, and Longjian Yang. "Impact of Credit Guarantee on Firm Performance: Evidence from China's SMEs." *Economic Analysis and Policy* 75 (2022): 624–636.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0313592622001035>.

Yustika, Ahmad Erani. *Ekonomi Kelembagaan: Paradigma, Teori, Dan Kebijakan*. Jakarta: Erlangga, 2013.

Yusuf, Abdulkarim, and Saidatulakmal Mohd. "Growth and Fiscal Effects of Insecurity on the Nigerian Economy." *The European Journal of Development Research* 35, no. 4 (2023): 743–769. <https://doi.org/10.1057/s41287-022-00531-3>.

Zaidi, Syeda Hina, and Ramona Rupeika-Apoga. "Liquidity Synchronization, Its Determinants and Outcomes under Economic Growth Volatility: Evidence from Emerging Asian Economies." *Risks* 9, no. 2 (2021): 1–20.

Zhang, Marcus Miller and Lei. "Sovereign Liquidity Crises : The Strategic Case for a Payments Standstill." *The Economic Journal* 110, no. 460 (2000): 335–362.

Zhao, Shangmei, Jiang He, and Haijun Yang. "Population Ageing, Financial Deepening and Economic Growth: Evidence from China." *Sustainability (Switzerland)* 10, no. 12 (2018).

Zhuo, Zhang, Almalki Sultan Musaad O, Bashir Muhammad, and Sher Khan. "Underlying the Relationship Between Governance and Economic Growth in Developed Countries." *Journal of the Knowledge Economy* 12, no. 3 (2021): 1314–1330.