

**PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS
PERKEMBANGAN KEUANGAN DI NEGARA-NEGARA
ANGGOTA OKI DENGAN INDEKS KUALITAS REGULASI
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



**TESIS
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

**OLEH:
NUR FATIHA, S.E
NIM: 23208012006**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2026**

**PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS
PERKEMBANGAN KEUANGAN DI NEGARA-NEGARA
ANGGOTA OKI DENGAN INDEKS KUALITAS REGULASI
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



**TESIS
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

**OLEH:
NUR FATIHA, S.E
NIM.23208012006**

**PEMBIMBING:
Dr. DARMAWAN, S.Pd., MAB
NIP. 197608272005011006**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2026**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-196/Un.02/DEB/PP.00.9/01/2026

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS PERKEMBANGAN KEUANGAN DI NEGARA-NEGARA ANGGOTA OKI DENGAN INDEKS KUALITAS REGULASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NUR FATIHA, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 23208012006
Telah diujikan pada : Senin, 19 Januari 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

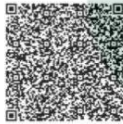
TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Darmawan, SPd.,MAB
SIGNED

Valid ID: 696dfa72c8022



Penguji I

Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos.I., M.S.I.
SIGNED

Valid ID: 6976d5d187a56



Penguji II

Dr. Siti Nur Azizah, S.E.I., M.E.I.
SIGNED

Valid ID: 697b2f96b0bad



Yogyakarta, 19 Januari 2026
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 697cfe329fbc1

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Nur Fatiha
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di-Yogyakarta

Assalamualaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

Nama : Nur Fatiha
NIM : 23208012006
Judul : Pengaruh Makroekonomi Terhadap Indeks Perkembangan
Tesis : Keuangan Di Negara-Negara Anggota OKI Dengan Indeks
Kualitas Regulasi Sebagai Variabel Moderasi.

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunafasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 Desember 2025

Pembimbing



Dr. Darmawan, S.Pd., MAB

NIP.197608272005011006

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bahwa ini:

Nama : Nur Fatiha

NIM : 23208012006

Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul **“Pengaruh Makroekonomi Terhadap Indeks Perkembangan Keuangan Di Negara-Negara Anggota OKI Dengan Indeks Kualitas Regulasi Sebagai Variabel Moderasi”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 22 Desember 2025

Penyusun



Nur Fatiha

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Fatiha
NIM : 23208012006
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas : UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (non-exclusive royalty free right) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Makroekonomi Terhadap Indeks Perkembangan Keuangan Di Negara-Negara Anggota OKI Dengan Indeks Kualitas Regulasi Sebagai Variabel Moderasi”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal: 22 Desember 2025



Nur Fatiha

HALAMAN MOTTO

Hidupmu Sebaik Pola Pikirmu

”Hanya Mimpi Dan Keyakinan Yang Dapat Membuat Manusia Berbeda Dari
Makhluk Lain”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan kepada Bapak dan Mama tercinta, serta kepada adik-adik tersayang yang senantiasa memberikan kepercayaan, doa, dukungan, dan motivasi sehingga penulis dapat terus belajar dan melangkah dalam menuntut ilmu.

Karya ini juga saya persembahkan kepada diri sendiri sebagai bentuk apresiasi atas keberanian dan keteguhan untuk terus melangkah dan berkembang menjadi pribadi yang lebih baik. Serta kepada almamater kebanggaan UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.



PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada 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	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Ṡā'	ṡ	es (dengan titik diatas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik dibawah)
خ	Khā'	Kh	ka dan ha
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zāi	Z	Zet

س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fā'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	El
م	Mīm	M	Em
ن	Nūn	N	En
و	Wāwu	W	W
ه	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	ء	Apostrof
ي	Yā	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. Konsonan Tunggal

Semua *tā‘marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada ditengah 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	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	Ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>karāmah al-auliya’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

Semua *tā‘marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada ditengah 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.

--- َ ---	Fathah	Ditulis	<i>A</i>
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	<i>I</i>

--- ُ ---	Ḍammah	Ditulis	<i>U</i>
ف ع ل	Fathah	Ditulis	<i>fa'ala</i>
ذ كر	Kasrah	Ditulis	<i>ẓukira</i>
يذهب	Ḍammah	Ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	<i>ā</i> <i>jāhiliyyah</i>
جاهلية	Ditulis	<i>ā</i>
2. fathah + yā'mati	Ditulis	<i>tansā</i>
تنسى	Ditulis	<i>ī</i>
3. Kasrah + yā'mati	Ditulis	<i>karīm</i>
كريم	Ditulis	
4. Ḍammah + wāwumati	Ditulis	<i>ū</i>
فروض	Ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathāh + yā'mati	Ditulis	<i>ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>bainaku</i>
2. fathāh + wāwumati	Ditulis	<i>m</i>
قول	Ditulis	<i>au</i>
	Ditulis	<i>qaul</i>

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

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>A'antum</i>
أَعَدْتُ	Ditulis	<i>U'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>Lla'insyakartum</i>

H. Kata Sandang Alif+Lam

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

الْقُرْآن	Ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
الْقِيَاس	Ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

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

الس ماء	Ditulis	<i>As-Samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>Asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى القروض	Ditulis	<i>Żawi al-furūd</i>
اهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayahnya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tugas akhir tesis ini. Shalawat dan salam selalu peneliti haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah membimbing kita dari jalan kebodohan menuju jalan pencerahan berfikir dan memberi inspirasi kepada peneliti untuk tetap selalu semangat dalam belajar dan berkarya.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar magister strata dua. Untuk itu, peneliti dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Noorhaidi Hasan, M.A., M.Phil., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, M.Si., Ak., CA., ACPA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku Kaprodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Dr. Siti Nur Azizah, S.E.I., M.E.I. selaku sekretaris prodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Dr. Darmawan, S.Pd., MAB. selaku dosen pembimbing tesis yang telah memberikan arahan serta membimbing, memberikan kritik

dan saran, motivasi dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

6. Prof. Dr. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku dosen penasehat akademik yang telah memberikan arahan serta membimbing, memberikan saran, motivasi dan dukungan selama perkuliahan ini.
7. Para Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syariah dan seluruh pegawai serta staf tata usaha Program Studi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Kepada kedua orang tua saya, Bapak Tahruni dan Mama Rosika yang telah mendidik dan membesarkan saya dengan cinta dan kasih sayang yang tulus, sehingga saya bisa sampai dititik ini karena perjuangan dan *support* beliau, Terima kasih.
9. Kepada Adik-adik kadung saya tersayang pencapaian ini juga untuk kalian, semoga kakak selalu bisa memberikan dan menjadi contoh yang baik.
10. Kepada seluruh keluarga saya di Lombok dan Bandung yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, yang telah memberikan semangat dan dukungan.
11. Kepada teman-teman seperjuangan MES 2024 yang sama-sama sedang melanjutkan S2, yang telah menemani selama perkuliahan.
12. Dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian Tesis ini, yang tanpa mengurangi rasa hormat saya, tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Penulis mengucapkan Jazakumullahu Khairan Katsiran, semoga Allah SWT membalas segala kebaikan dan niat baik yang telah diberikan. Semoga tesis ini juga dapat menjadi manfaat bagi siapa saja yang membacanya. Aamiin ya Rabbal ‘Alamin.

Yogyakarta, 22 Desember 2025

Penyusun



(Nur Fatiha)



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB.....	viii
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL.....	xxii
DAFTAR GAMBAR.....	xxiii
ABSTRAK.....	xxiv
ABSTRACT.....	xxv
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Mamfaaf Penelitian.....	8
E. Sistematika Pembahasan	9

BAB II.....	12
LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	12
A. Landasan Teori.....	12
1. Teori Makroekonomi (<i>Macroeconomic Theory</i>).....	12
2. Indeks Perkembangan Keuangan	14
3. Jumlah Uang Beredar	15
4. Cadangan Devisa	16
5. Penerimaan Pajak	17
6. Inflasi	18
7. Indeks Kualitas Regulasi	18
B. Kajian Pustaka.....	20
C. Kerangka Teoritik dan Pengembangan Hipotesis.....	27
1. Hubungan Jumlah Uang Beredar dengan Indeks Perkembangan Keuangan.....	27
2. Hubungan Cadangan Devisa dengan Indeks Perkembangan keuangan	29
3. Hubungan Penerimaan Pajak dengan Indeks Perkembangan Keuangan.....	30
4. Hubungan Inflasi dengan Indeks Perkembangan Keuangan 32	
5. Hubungan Indeks Kualitas Regulasi dengan Indeks Perkembangan Keuangan.....	33

6. Peran Indeks Kualitas Regulasi dalam memoderasi hubungan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Perkembangan Keuangan.....	34
7. Peran Indeks Kualitas Regulasi dalam memoderasi hubungan Cadangan Devisa terhadap Indeks Perkembangan Keuangan.....	35
8. Peran Indeks kualitas Regulasi dalam memoderasi hubungan Penerimaan Pajak terhadap Indeks Perkembangan Keuangan.....	36
9. Peran Indeks Kualitas Regulasi dalam memoderasi hubungan Inflasi terhadap Indeks Perkembangan Keuangan. ..	38
D. Kerangka Beripikir	39
BAB III	41
METODE PENELITIAN.....	41
A. Desain Penelitian	41
B. Pupulasi dan Sampel.....	41
C. Definisi Operasional Variabel.....	43
D. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	49
E. Teknik Analisis Data.....	50
1. Statistik Deskriptif.....	50
2. Uji Akar Unit.....	50
3. Analisis Regresi Moderasi (MRA) dengan Metode GMM ..	51
4. Uji Spesifikasi Model.....	57
5. Uji Signifikansi.....	60

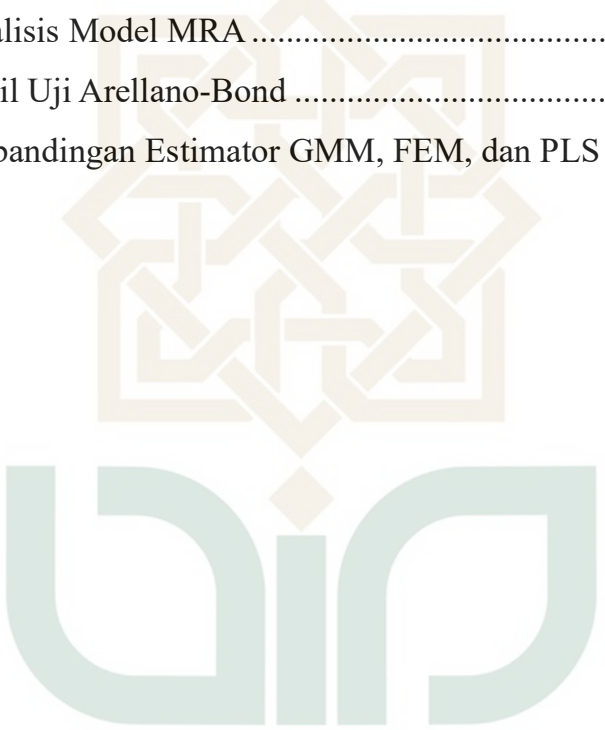
BAB IV	63
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	63
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	63
B. Analisis Statistik Deskriptif.....	65
C. Uji Akar Unit	67
D. Moderated Regression Analysis (MRA) berbasis data panel yang diestimasi dengan pendekatan GMM.	70
E. Uji Spesifikasi Model GMM.....	72
F. Uji Signifikansi.....	75
G. Pembahasan	77
1. Hubungan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Perkembangan Keuangan.....	77
2. Hubungan Cadangan Devisa terhadap Indeks Perkembangan Keuangan.....	80
3. Hubungan Penerimaan Pajak terhadap Indeks Perkembangan Keuangan.....	83
4. Hubungan Inflasi terhadap Indeks Perkembangan Keuangan.....	87
5. Hubungan Indeks Kualitas Regulasi terhadap Indeks Perkembangan Keuangan.....	89
6. Peran Indeks Kualitas Regulasi dalam Memoderasi Hubungan Jumlah Uang Beredar dengan Indeks Perkembangan Keuangan.....	92

7. Peran Indeks Kualitas Regulasi dalam Memoderasi Hubungan Cadangan Devisa dengan Indeks Perkembangan Keuangan.....	95
8. Peran Indeks Kualitas Regulasi dalam Memoderasi Hubungan Penerimaan Pajak dengan Indeks Perkembangan Keuangan.....	98
9. Peran Indeks Kualitas Regulasi dalam Memoderasi Hubungan inflasi dengan Indeks Perkembangan Keuangan	101
BAB V	104
PENUTUP	104
A. Kesimpulan.....	104
B. Implikasi kebijakan	107
C. keterbatasan	110
DAFTAR PUSTAKA	112
LAMPIRAN	130

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Negara-Negara Anggota OKI	42
Tabel 4.1 Output Statistik Deskriptif	65
Tabel 4.2 Uji Akar Unit Variabel Utama	68
Tabel 4.3 Uji Akar Unit Variabel Interaksi	69
Tabel 4.4 Analisis Model MRA	70
Tabel 4.5 Hasil Uji Arellano-Bond	73
Tabel 4.6 Perbandingan Estimator GMM, FEM, dan PLS	75



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Rata-Rata Perkembangan Keuangan Negara OKI (2014-2020).....	2
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir dan Pengembangan Hipotesis.....	40
Gambar 4.1 Sebaran Negara-Negara Anggota OKI.....	63



ABSTRAK

Penelitian ini menyoroti pentingnya perkembangan sektor keuangan sebagai pilar utama stabilitas dan pertumbuhan ekonomi di negara-negara anggota Organisasi Kerja Sama Islam (OKI). Perkembangan keuangan di banyak negara OKI masih menghadapi berbagai tantangan struktural, baik dari sisi kebijakan makroekonomi maupun kualitas kelembagaan. Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar, cadangan devisa, penerimaan pajak, inflasi, serta indeks kualitas regulasi terhadap indeks perkembangan keuangan, dengan indeks kualitas regulasi juga diperlakukan sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan data panel negara-negara anggota OKI selama periode 2008-2020. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dinamis dengan pendekatan *Generalized Method of Moments* (GMM) one step untuk mengatasi potensi endogenitas dan dinamika penyesuaian sektor keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan keuangan, sementara inflasi berpengaruh negatif dan signifikan. Di sisi lain, penerimaan pajak tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap perkembangan keuangan. Kualitas regulasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan keuangan, serta memoderasi hubungan antara variabel makroekonomi dan perkembangan keuangan, khususnya dengan memperlemah pengaruh penerimaan pajak dan memperkuat dampak negatif inflasi. Temuan ini menegaskan bahwa stabilitas makroekonomi yang didukung oleh kualitas regulasi yang baik merupakan prasyarat penting bagi penguatan sektor keuangan di negara-negara OKI. Implikasi kebijakan penelitian ini menekankan perlunya koordinasi kebijakan moneter dan fiskal yang efektif, pengelolaan inflasi yang terkendali, serta reformasi regulasi yang berorientasi pada penguatan kelembagaan dan inklusivitas sektor keuangan.

Kata kunci: Perkembangan Keuangan, Negara OKI, Jumlah Uang Beredar, Cadangan Devisa, Inflasi, Kualitas Regulasi, GMM.

ABSTRACT

This study highlights the importance of financial sector development as a key pillar of economic stability and growth in OIC member countries. Financial development in many OIC countries continues to face structural challenges related to both macroeconomic policies and institutional quality. This study aims to analyze the effects of the money supply, foreign exchange reserves, tax revenues, inflation, and regulatory quality on the financial development index, with regulatory quality also serving as a moderating variable. The study employs panel data from OIC member countries for the period 2008–2020. The analysis uses dynamic panel data regression with a one-step Generalized Method of Moments (GMM) approach to address potential endogeneity and the dynamic nature of financial sector adjustments. The results indicate that the money supply and foreign exchange reserves have a positive and significant effect on financial development, while inflation has a negative and significant effect. In contrast, tax revenues do not exhibit a statistically significant partial effect. Regulatory quality not only has a positive and significant impact on financial development but also moderates the relationship between macroeconomic variables and financial development specifically by weakening the effect of tax revenues and amplifying the negative impact of inflation. These findings underscore that macroeconomic stability, supported by high-quality regulation, is a crucial prerequisite for strengthening the financial sector in OIC countries. The policy implications emphasize the need for effective coordination between monetary and fiscal policies, inflation control, and regulatory reforms aimed at strengthening institutions and enhancing financial inclusion.

Keywords: *Financial Development, OIC Countries, Broad Money (M2), Foreign Exchange Reserves, Inflation, Regulatory Quality, GMM.*

BAB I

PENDAHULUAN

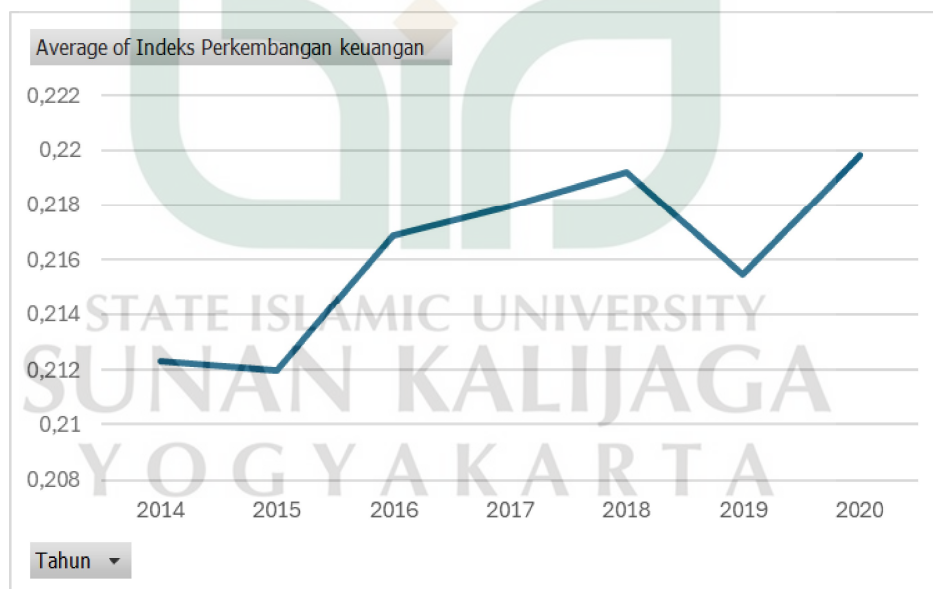
A. Latar Belakang

Sektor keuangan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari sistem perekonomian suatu negara. Sektor ini memiliki peran penting dalam mendistribusikan sumber daya keuangan antar agen ekonom (Kachula et al., 2022). Perkembangan keuangan tidak hanya mencerminkan besarnya aktivitas sektor keuangan, tetapi juga mencakup peningkatan kualitas, kuantitas, dan efisiensi lembaga keuangan dalam menjalankan fungsi intermediasi (Linawati et al., 2021). Dalam penelitian Nasreen et al (2020), menyebutkan bahwa perkembangan keuangan merupakan salah satu determinan utama yang memengaruhi dinamika pertumbuhan ekonomi.

Bukti empiris kontemporer menunjukkan bahwa peningkatan dalam perkembangan keuangan secara signifikan mendorong pertumbuhan ekonomi, yang menunjukkan bahwa dampak pengembangan keuangan bergantung pada struktur dan fundamental suatu negara (Asante et al., 2023). Namun, di negara-negara anggota Organisasi Kerja Sama Islam (OKI), tingkat perkembangan sektor keuangan umumnya masih relatif rendah (Hassan et al., 2011). Negara OKI merupakan organisasi internasional yang beranggotakan 57 negara Muslim (Mustafa, 2020).

Indikator perkembangan keuangan dapat diukur melalui beberapa indeks, antara lain Indeks Perkembangan Keuangan (Financial Development Index), Indeks Lembaga Keuangan (*Financial Institutions Index*), Indeks Pasar Keuangan (*Financial Markets Index*), dan Kedalaman Pasar Keuangan (*Financial Market Depth*) (Saadaoui, 2024). Dalam penelitian ini, digunakan Indeks Perkembangan Keuangan (FDI), yaitu ukuran komposit yang dibentuk dari gabungan Indeks Lembaga Keuangan dan Indeks Pasar Keuangan yang dikembangkan oleh *International Monetary Fund* (IMF) untuk menilai tingkat perkembangan sistem keuangan suatu negara secara menyeluruh (Svirydzenka, 2016).

Gambar 1.1 Rata-Rata Perkembangan Keuangan Negara OKI (2014-2020)



Sumber: IMF Financial Development Index Database, 2025 (diolah)

Gambar di atas menunjukkan bahwa rata-rata Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara OKI selama periode 2014-2020 mengalami fluktuasi dengan kecenderungan

meningkat. Pada periode 2014-2015, nilai indeks relatif stabil di kisaran 0,212, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 dan mencapai puncaknya pada tahun 2018 dengan nilai sekitar 0,219. Setelah mengalami penurunan pada tahun 2019, nilai indeks kembali meningkat pada tahun 2020 hingga mencapai kisaran 0,22. Kondisi ini menunjukkan adanya kemajuan moderat dalam perkembangan sektor keuangan di negara-negara OKI, meskipun tingkat indeksnya masih relatif rendah, sehingga masih terdapat ruang yang luas untuk penguatan lebih lanjut.

Perkembangan sektor keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, tetapi juga sangat bergantung pada kondisi makroekonomi (Ehigiamusoe et al., 2020). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perkembangan keuangan dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti jumlah uang beredar, cadangan devisa, dan penerimaan pajak (Shahbaz et al., 2022; Saadaoui, 2024; Kamasa et al., 2025). Sementara itu, inflasi mencerminkan stabilitas moneter yang turut memengaruhi aktivitas sektor keuangan. Inflasi yang terkendali menunjukkan koordinasi kebijakan yang baik dan menjaga stabilitas harga (Tran, 2019). Sedangkan inflasi yang tinggi dapat menimbulkan distorsi di pasar keuangan dan menurunkan efisiensi investasi (Ahmad et al., 2025).

Jumlah uang beredar berpotensi meningkatkan likuiditas dan memperbesar intermediasi keuangan (Nathan, 2023; Chituru, 2024). Peningkatan jumlah uang beredar meningkatkan kapasitas pinjaman lembaga keuangan. Situasi ini menyebabkan perluasan pasokan kredit dan secara teoritis meningkatkan aksesibilitas kredit secara keseluruhan (Chandio et al., 2024). Jumlah uang beredar

merupakan indikator penting yang mencerminkan likuiditas ekonomi. Dalam kondisi tertentu, peningkatan jumlah uang beredar dapat mendorong konsumsi dan investasi melalui peningkatan akses pembiayaan. Namun, kelebihan likuiditas tanpa dukungan sektor riil justru dapat mendorong spekulasi dan inflasi, yang berdampak negatif terhadap stabilitas sektor keuangan (Dinh, 2024).

Cadangan devisa diperlukan untuk mempertahankan rezim nilai tukar yang dipilih, memfasilitasi manajemen mata uang asing dan mencegah serangan spekulatif (Kruskovic, 2023). Cadangan devisa mendukung stabilitas sistem keuangan melalui peningkatan kepercayaan investor dan ketahanan terhadap guncangan eksternal (Kebede et al., 2023). Situasi ini menekankan, peran kritis cadangan devisa sebagai penyangga terhadap guncangan eksternal, terutama di ekonomi di mana pasar keuangannya tidak berkembang dan rentan terhadap penghentian mendadak aliran modal (Saadaoui, 2024).

Penerimaan pajak berperan penting dalam meningkatkan kapasitas fiskal pemerintah untuk mendukung perkembangan sektor keuangan (Tsaurai, 2021; Kamasa et al., 2025). Secara empiris, Yinusa et al (2022) menemukan adanya keterkaitan yang erat antara penerimaan pajak dan perkembangan keuangan, khususnya melalui peningkatan inklusi keuangan. Temuan ini sejalan dengan Kamasa et al (2025) yang menunjukkan adanya korelasi positif antara penerimaan pajak dan perkembangan keuangan, di mana peningkatan penerimaan pajak cenderung diikuti oleh peningkatan perkembangan sektor keuangan, dan

sebaliknya. Dengan demikian, hubungan antara penerimaan pajak dan perkembangan keuangan bersifat timbal balik, saling memperkuat satu sama lain.

Secara lebih spesifik, Inflasi mempengaruhi perkembangan keuangan melalui gesekan pasar kredit di sistem keuangan. Kenaikan inflasi menurunkan tingkat imbal hasil riil aset keuangan, sehingga mengarah pada pembatasan alokasi kredit. Kondisi ini berdampak pada berkurangnya penyaluran pinjaman, alokasi sumber daya yang kurang efisien, serta penurunan investasi modal (Bandura & Leshoro, 2022). Sebaliknya, inflasi yang terkendali dapat menciptakan stabilitas harga yang kondusif bagi perkembangan sektor keuangan, sementara inflasi yang tinggi cenderung menekan fungsi intermediasi keuangan (Dabachi et al., 2022).

Namun demikian, pengaruh variabel-variabel makroekonomi tersebut terhadap perkembangan keuangan dapat berbeda antarnegara, salah satunya dipengaruhi oleh kualitas regulasi (Law & Singh, 2014). Pengembangan sektor keuangan yang tidak diimbangi dengan mekanisme regulasi yang memadai berpotensi menimbulkan risiko sistemik dan justru dapat membahayakan pertumbuhan serta stabilitas ekonomi (W. Ullah et al., 2024). Kualitas regulasi mencerminkan kemampuan pemerintah dalam menciptakan kerangka kebijakan yang kondusif bagi aktivitas ekonomi, termasuk tingkat keterbukaan ekonomi, kualitas lingkungan bisnis, serta kapasitas otoritas publik dalam mempromosikan dan melindungi aktivitas sektor swasta (Barra & Papaccio, 2024). Dalam praktik empiris, kualitas regulasi

umumnya diukur menggunakan Indeks Kualitas Regulasi (*Regulatory Quality Index*) yang dikembangkan dalam kerangka *Worldwide Governance Indicators* (WGI) oleh World Bank. Indeks ini digunakan untuk menilai kemampuan pemerintah dalam merumuskan dan menerapkan kebijakan yang mendukung perkembangan sektor swasta dan efisiensi pasar (Kaufmann et al., 2010).

Dengan demikian, penelitian ini penting untuk menganalisis peran Indeks Kualitas Regulasi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara jumlah uang beredar, cadangan devisa, penerimaan pajak, dan inflasi terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara OKI. Regulasi yang baik akan memperkuat pengaruh positif faktor-faktor makroekonomi tersebut terhadap akses, kedalaman, dan efisiensi keuangan. Sebaliknya, kualitas regulasi yang lemah berpotensi melemahkan, bahkan meniadakan, pengaruh positif variabel makroekonomi terhadap perkembangan sektor keuangan.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Jumlah Uang Beredar berpengaruh terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI?
2. Apakah Cadangan Devisa berpengaruh terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI?
3. Apakah Penerimaan Pajak berpengaruh terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI?

4. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI?
5. Apakah Indeks Kualitas Regulasi berpengaruh terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI?
6. Apakah Indeks Kualitas Regulasi dapat memoderasi pengaruh Jumlah Uang Beredar, Cadangan Devisa, Penerimaan Pajak dan Inflasi terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan Uraian latar belakang masalah dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Devisa terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Penerimaan Pajak terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Inflasi terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Indeks Kualitas Regulasi terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI?

6. Untuk menguji dan menganalisis apakah Indeks Kualitas Regulasi dapat memoderasi pengaruh Jumlah Uang Beredar, Cadangan Devisa, Penerimaan Pajak dan Inflasi terhadap Indeks Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI.

D. Mamfaat Penelitian

Selain tujuan yang hendak dicapai, penulis juga memiliki harapan agar penelitian ini memberikan manfaat bagi pembaca:

1. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang berguna bagi khazanah keilmuan dalam bidang ekonomi. penelitian ini menawarkan kebaruan pada obyek analisis penelitiannya sehingga bagi kalangan akademisi hasil penelitian ini dapat memberikan informasi yang berguna tentang kajian empiris terkait masalah Perkembangan Keuangan di negara-negara anggota OKI dan makroekonomi serta efek moderasi dari variabel Indeks Kualitas Regulasi.

2. Bagi Praktisi

Bagi kalangan praktisi, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan informasi yang berguna terutama pada aspek yang berkaitan dengan perkembangan sektor keuangan di negara-negara anggota OKI. Segala keputusan yang dilakukan oleh para praktisi terutama di bidang ekonomi dan keuangan, akan bersentuhan langsung dengan faktor makro ekonomi dan kualitas regulasi. Para praktisi hendaknya turut mempertimbangkan peran Indeks kualitas regulasi dalam mendukung stabilitas dan perkembangan sektor keuangan,

sehingga dapat berkontribusi pada pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.

3. Pemerintah

Bagi pemerintah terkait terutama bagi negara-negara anggota OKI yang dimaksud dalam penelitian ini, diharapkan hasil penelitian dapat berguna untuk menjadi bahan evaluasi dalam pelaksanaan kebijakan perkembangan sektor keuangan. Penelitian ini akan menghasilkan kesimpulan dan implikasi yang bermamfaat bagi pemangku kebijakan sebagai pertimbangan dalam merumuskan kebijakan ekonomi, khususnya dalam perkembangan sektor keuangan (*financial development*) dengan mempertimbangkan peran Indeks kualitas regulasi.

E. Sistematika Pembahasan

Dalam bagian ini akan diuraikan secara singkat struktur penulisan, hal ini meliputi lima bab pembahasan yaitu:

Bab pertama berisikan pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika pembahasan. Pada bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang dari permasalahan yang diteliti, yaitu keuangan di negara-negara anggota OKI dan juga faktor-faktor yang dapat berperan menjadi determinannya, kemudian rumusan masalah, tujuan penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab kedua terdiri dari tiga bagian yaitu landasan teori, kajian pustaka dan kerangka teoritis. Pada bagian pertama ini akan menyajikan penjelasan tentang konsep-konsep dari variabel penelitian yang meliputi Indeks perkembangan keuangan, jumlah

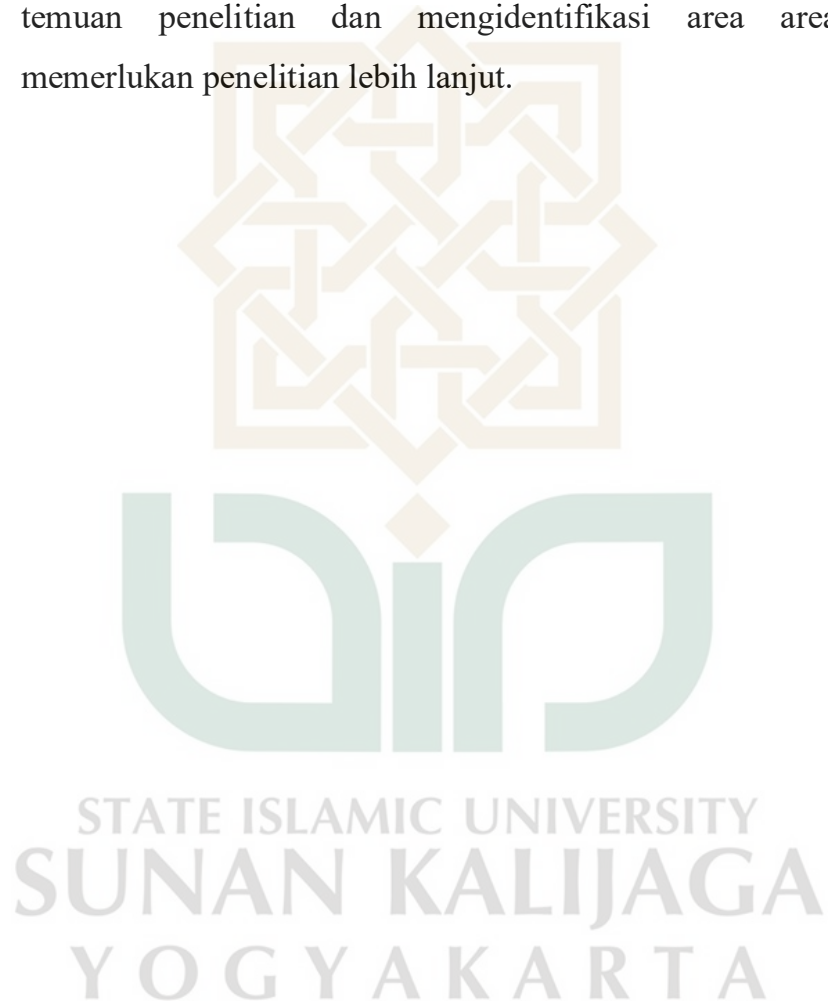
uang beredar, devisa, penerimaan pajak, inflasi dan Indeks kualitas regulasi, kemudian pada bagian kedua dilakukan tinjauan pada penelitian terdahulu terkait permasalahan yang relevan dengan penelitian ini. Adapun pada bagian ketiga akan dijelaskan tentang hipotesis hubungan antara variabel eksplanatori terhadap variabel terikat dan juga efek moderasi dari Indeks kualitas regulasi dalam mempengaruhi hubungan antara variabel eksplanatori terhadap perkembangan keuangan yang didukung pula dengan beberapa Grand Theory dan kajian empiris.

Bab ketiga berisikan metode penelitian yang menyajikan jenis, pendekatan, populasi, sampel, serta alat analisis apa yang akan digunakan untuk menganalisis data. Untuk menghindari bias dalam generalisasi, diperlukan penerapan teknik pengambilan sampel yang akurat. Hal ini bertujuan agar sampel yang dipilih dapat dengan tepat mencerminkan fenomena populasi yang sebenarnya. Sejalan dengan itu, keberadaan alat analisis juga memiliki kepentingan besar dalam menilai sejauh mana model yang dibangun mencerminkan karakteristik data yang telah dikumpulkan.

Bab keempat merupakan hasil penelitian dan pembahasan. Bagian ini mencakup hasil perhitungan dan interpretasi data secara rinci, menjelaskan relevansi hasil statistik dengan teori yang diterapkan, dan mengaitkannya dengan kondisi ekonomi aktual. Selain itu, bagian ini berfungsi sebagai respon terhadap pertanyaan yang diajukan dalam rumusan masalah yang memberikan temuan terkait hubungan antara variabel-variabel determinan dan

perkembangan keuangan dengan memperhatikan peran kualitas regulasi sebagai variabel moderator.

Bab kelima merupakan penutup yang berisikan kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian dan memberikan saran atau rekomendasi kebijakan berdasarkan temuan penelitian dan mengidentifikasi area area yang memerlukan penelitian lebih lanjut.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Pada akhirnya, rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dijawab berdasarkan temuan empiris sebagai berikut:

1. Jumlah uang beredar (M2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Perkembangan Keuangan. Peningkatan likuiditas dalam perekonomian mendorong aktivitas intermediasi keuangan, memperluas akses pembiayaan, serta meningkatkan kedalaman dan efisiensi sektor keuangan di negara-negara anggota OKI.
2. Cadangan devisa (DEV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Perkembangan Keuangan. Ketersediaan cadangan devisa yang memadai mencerminkan ketahanan eksternal dan stabilitas makroekonomi, yang selanjutnya meningkatkan kepercayaan pasar dan mendukung perkembangan sektor keuangan.
3. Penerimaan pajak (TAX) tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial terhadap Indeks Perkembangan Keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan penerimaan pajak belum secara langsung diterjemahkan menjadi penguatan sektor keuangan, yang dapat disebabkan oleh keterbatasan efektivitas alokasi fiskal, inefisiensi institusional, serta dominasi penggunaan

pajak untuk pembiayaan non-produktif di negara-negara anggota OKI.

4. Inflasi (INF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Perkembangan Keuangan. Ketidakstabilan harga terbukti menghambat fungsi intermediasi, menurunkan nilai riil aset keuangan, serta meningkatkan ketidakpastian, sehingga melemahkan perkembangan sektor keuangan di negara-negara anggota OKI.
5. Indeks Kualitas Regulasi (REG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Perkembangan Keuangan. Kualitas regulasi yang lebih baik secara langsung berkontribusi pada penguatan sektor keuangan melalui peningkatan kepastian hukum, efektivitas pengawasan, serta perbaikan iklim kelembagaan yang kondusif bagi aktivitas keuangan.
6. Interaksi antara jumlah uang beredar dan indeks kualitas regulasi ($M2*REG$) tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa kualitas regulasi tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh jumlah uang beredar terhadap perkembangan keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa efek likuiditas lebih dominan bekerja melalui mekanisme moneter dibandingkan kanal institusional.
7. Interaksi antara cadangan devisa dan indeks kualitas regulasi ($DEV*REG$) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Indeks Perkembangan Keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa peran cadangan devisa dalam mendorong perkembangan sektor keuangan bersifat

langsung, dan tidak banyak dipengaruhi oleh variasi kualitas regulasi di negara-negara anggota OKI.

8. Interaksi antara penerimaan pajak dan indeks kualitas regulasi ($TAX*REG$) berpengaruh negatif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas regulasi justru memperlemah dampak penerimaan pajak terhadap perkembangan keuangan. Temuan ini mencerminkan bahwa dalam kerangka regulasi yang lebih ketat, kebijakan fiskal berbasis pajak cenderung diarahkan pada stabilisasi dan kehati-hatian, sehingga membatasi ekspansi sektor keuangan.
9. Interaksi antara inflasi dan indeks kualitas regulasi ($INF*REG$) berpengaruh negatif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa kualitas regulasi memperkuat dampak negatif inflasi terhadap perkembangan sektor keuangan. Regulasi yang lebih kuat mendorong respons kebijakan yang berorientasi pada stabilitas, seperti pengetatan likuiditas dan pengawasan keuangan, yang dalam jangka pendek berpotensi menahan pendalaman sektor keuangan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa perkembangan sektor keuangan di negara-negara anggota OKI tidak hanya dipengaruhi oleh faktor moneter dan makroekonomi, tetapi juga sangat ditentukan oleh kualitas regulasi dan interaksinya dengan variabel-variabel tersebut. Kualitas regulasi terbukti berperan sebagai moderator yang selektif, di mana pada kondisi tertentu ia memperkuat dampak negatif variabel makroekonomi

terhadap perkembangan keuangan, sementara pada kondisi lain tidak menunjukkan peran moderasi yang signifikan. Temuan ini memberikan implikasi penting bahwa penguatan regulasi perlu disinergikan dengan kebijakan moneter dan fiskal yang seimbang, agar stabilitas keuangan dapat tercapai tanpa menghambat perkembangan sektor keuangan di negara-negara anggota OKI.

B. Implikasi kebijakan

Temuan penelitian selanjutnya menjadi dasar bagi penulis untuk menawarkan beberapa implikasi kebijakan berikut:

1. Kebijakan moneter perlu diarahkan pada pengelolaan likuiditas yang seimbang dan produktif.

Temuan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Perkembangan Keuangan menunjukkan bahwa likuiditas memainkan peran penting dalam memperkuat intermediasi keuangan. Oleh karena itu, otoritas moneter perlu memastikan ekspansi moneter tidak hanya bersifat kuantitatif, tetapi juga diarahkan ke sektor-sektor produktif melalui pendalaman pasar keuangan, penguatan kredit sektor riil, serta peningkatan inklusi keuangan agar manfaat likuiditas dapat dirasakan secara luas.

2. Pengelolaan cadangan devisa harus dipertahankan pada tingkat yang memadai guna menopang stabilitas dan kepercayaan sektor keuangan.

Cadangan devisa yang terbukti berkontribusi positif terhadap perkembangan keuangan mengindikasikan pentingnya ketahanan eksternal bagi stabilitas sistem keuangan. Pemerintah dan bank sentral perlu mengelola cadangan devisa secara pruden melalui diversifikasi sumber devisa, penguatan ekspor, serta pengendalian volatilitas nilai tukar agar sektor keuangan tetap resilien terhadap guncangan global.

3. Reformasi kebijakan fiskal, khususnya optimalisasi penerimaan pajak, perlu difokuskan pada efektivitas alokasi dan sinerginya dengan sektor keuangan.

Temuan bahwa penerimaan pajak tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap perkembangan keuangan mengindikasikan bahwa peningkatan pajak belum secara otomatis memperkuat sektor keuangan. Oleh karena itu, kebijakan fiskal perlu diarahkan pada penggunaan pajak yang lebih produktif, transparan, dan efisien, termasuk mendukung pengembangan infrastruktur keuangan, digitalisasi layanan publik, serta penguatan kelembagaan fiskal.

4. Pengendalian inflasi harus menjadi prioritas utama dalam menjaga keberlanjutan perkembangan sektor keuangan.

Inflasi yang terbukti berdampak negatif dan signifikan terhadap perkembangan keuangan menegaskan pentingnya stabilitas harga. Pemerintah dan otoritas moneter perlu memperkuat koordinasi kebijakan stabilisasi, menjaga kredibilitas kebijakan moneter, serta

mengantisipasi tekanan inflasi dari sisi permintaan maupun penawaran agar sektor keuangan dapat berkembang dalam lingkungan yang stabil dan prediktabel.

5. Peningkatan kualitas regulasi menjadi agenda strategis dalam mendorong perkembangan sektor keuangan yang berkelanjutan.

Temuan bahwa indeks kualitas regulasi berpengaruh positif dan signifikan menunjukkan bahwa kepastian hukum, efektivitas kebijakan, dan kualitas kelembagaan merupakan fondasi penting bagi sektor keuangan. Reformasi regulasi perlu diarahkan pada penyederhanaan aturan, penguatan pengawasan, serta peningkatan kapasitas institusi keuangan agar mampu beradaptasi dengan dinamika ekonomi global.

6. Kualitas regulasi perlu diharmonisasikan dengan kebijakan makroekonomi agar tidak menimbulkan efek pengetatan berlebihan terhadap sektor keuangan.

Temuan moderasi menunjukkan bahwa kualitas regulasi dalam beberapa kasus memperlemah dampak penerimaan pajak dan memperkuat dampak negatif inflasi terhadap perkembangan keuangan. Hal ini mengindikasikan perlunya keseimbangan antara kehati-hatian regulatif dan kebutuhan ekspansi sektor keuangan, sehingga regulasi tidak hanya berfungsi sebagai instrumen stabilisasi, tetapi juga sebagai katalis pertumbuhan keuangan.

7. Integrasi kebijakan moneter, fiskal, dan kelembagaan menjadi kunci dalam mempercepat perkembangan sektor keuangan di negara-negara anggota OKI.

Temuan bahwa tidak semua interaksi variabel makroekonomi dan kualitas regulasi bersifat signifikan menunjukkan bahwa kebijakan yang bersifat parsial kurang efektif. Oleh karena itu, pendekatan kebijakan yang terkoordinasi dan holistik diperlukan agar stabilitas makroekonomi dan penguatan kelembagaan dapat berjalan seiring dalam mendorong pendalaman dan inklusivitas sektor keuangan.

8. Nilai-nilai tata kelola yang baik dan prinsip keadilan dalam perspektif Islam perlu diinternalisasikan dalam kebijakan keuangan.

Pengelolaan likuiditas, pajak, dan regulasi yang tidak efisien serta tidak berorientasi pada kemaslahatan publik berpotensi menghambat perkembangan keuangan. Prinsip amanah, transparansi, dan efisiensi sebagaimana diajarkan dalam Islam perlu menjadi landasan dalam perumusan kebijakan ekonomi dan keuangan di negara-negara anggota OKI.

C. keterbatasan

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam menjelaskan secara menyeluruh seluruh determinan perkembangan keuangan di negara-negara anggota OKI, karena analisis hanya difokuskan pada variabel jumlah uang beredar, cadangan devisa, penerimaan pajak, inflasi, serta kualitas

regulasi, sehingga faktor lain seperti stabilitas politik, tingkat literasi keuangan, inovasi teknologi keuangan, dan kedalaman pasar modal belum tercakup dalam model penelitian.

2. Data yang digunakan bersifat agregat makro dan panel dinamis, sehingga penelitian ini belum sepenuhnya mampu menangkap heterogenitas struktural dan kelembagaan antar negara anggota OKI, terutama perbedaan tingkat pembangunan sistem keuangan, karakteristik pasar keuangan, dan kerangka kebijakan ekonomi masing-masing negara.
3. Indeks kualitas regulasi yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari indikator tata kelola global, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan karakteristik regulasi sektor keuangan secara spesifik di masing-masing negara, khususnya regulasi yang berkaitan langsung dengan industri keuangan syariah yang menjadi ciri khas sebagian negara anggota OKI.
4. Periode observasi penelitian yang terbatas pada rentang waktu tertentu berpotensi belum sepenuhnya menangkap dampak jangka panjang dari reformasi regulasi dan dinamika makroekonomi yang bersifat struktural, terutama dalam menghadapi guncangan global seperti krisis keuangan atau pandemi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abaidoo, R., & Agyapong, E. K. (2023). Inflation uncertainty, macroeconomic instability and the efficiency of financial institutions. *Journal of Economics and Development*, 25(2), 134–152. <https://doi.org/10.1108/JED-09-2022-0166>
- Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. Crown Business.
- Aizenman, J., & Lee, J. (2007). International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence. *Open Economies Review*, 18(2), 191–214.
- Alam, G. M. M.; Murad, M. W.; Khatun, R.; Ahmed, R. (2023). Evolution of Financial Development Research: A Bibliometric Analysis. *Sustainability*, 15(10), 8013. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su15108013>
- Almarzoqi, R., Ben Naceur, S., & Barajas, A. (2015). *What Explains the Growth of Finance? An Empirical Analysis of the Determinants of Financial Development* (15/140; IMF Working Paper).
- Arestis, P., & Demetriades, P. O. (1997). Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence. *The Economic Journal*, 107(442), 783–799.
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2010). The Financial Crisis and Fiscal Policy. *Cambridge Journal of Economics*, 34(3), 439–454.
- Asante, G. N., Takyi, P. O., & Mensah, G. (2023). The impact of financial

development on economic growth in sub-Saharan Africa. Does institutional quality matter? *Development Studies Research*, 10(1).
<https://doi.org/10.1080/21665095.2022.2156904>

Asongu, S. A., & Odhiambo, N. M. (2019). Financial development thresholds for economic growth in developing countries. *International Journal of Finance & Economics*, 24(1), 118–138.

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd ed.). John Wiley & Sons Ltd.

Baltagi, B. H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data* (4th Editio). John Wiley & Sons.

Bandura, W. N., & Leshoro, T. L. A. (2022). Inflation and Financial Development in Sub-Saharan Africa. *Economic Annals*, 67(233), 85–112. <https://doi.org/10.2298/EKA2233085B>

Barhoumi, K. and Turki, L. (2020). Tax revenue and financial development in MENA countries: Evidence from panel cointegration and causality. *Journal of Economic Integration*, 35(3), 547–577.
<https://doi.org/10.11130/jei.2020.35.3.547>

Barra, C., & Papaccio, A. (2024). Does Regulatory Quality Reduce Informal Economy? A Theoretical and Empirical Framework. *Social Indicators Research*, 172(2), 543–567.
<https://doi.org/10.1007/s11205-024-03319-6>

Batrancea, L., Nichita, A., Batrancea, I., & Rathnaswamy, M. K. (2021). The Impact of Taxation on Financial Development: Evidence from Emerging Economies. *Economic Research–Ekonomika Istraživanja*,

34(1), 3105–3126.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2007). Finance, Inequality and the Poor. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27–49.

Ben Jedidia, K., Boujelbène, Y., & Helali, K. (2020). Financial Development and Economic Growth: New Evidence from Tunisia. *Journal of Policy Modeling*, 42(4), 817–837.

Benigno, G., & Fornaro, L. (2012). Reserve Accumulation, Growth and Financial Crises. *European Economic Review*, 56(6), 1281–1300.

Beno, J., Silen, A. ., & Yanti, M. (2022). Analysis Of The Determinants Of Foreign Exchange Reserves In Sub-Saharan Africa. *Braz Dent J.*, 33(1), 1–12.

Besley, T., & Persson, T. (2011). Taxation and Development. *Journal of Economic Perspectives*, 25(4), 141–156.

Bhandari, P. (2020). *What Is Quantitative Research? | Definition, Uses & Methods*. Scribbr.
<https://www.scribbr.com/methodology/quantitative-research/>

Bilalli, A., Sadiku, M., & Sadiku, L. (2024). the Impact of Inflation on Financial Sector Performance: Evidence From Oecd Countries. *ECONOMICS - Innovative and Economics Research Journal*, 12(2), 263–276. <https://doi.org/10.2478/eoik-2024-0028>

Bogari, A. (2023). Does Institutional Quality matter to the Inflation Targeting-Financial Stability Nexus? *Bulletin of Applied Economics*, 10(2), 141–158. <https://doi.org/10.47260/bae/1028>

Bond, S. R., Hoeffler, A., Temple, J., & Ruj, Z. Z. Z. F. (n.d.). Gmm

Estimation of. *Fiscal Studies*, 3048.

Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221–248.

Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The Impact of Inflation on Financial Sector Performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221–248.

Bui, T. T., & Le, T. T. (2021). External Reserves and Financial Development in Emerging Economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 72, 101339.

Bussière, M., Cheng, G., Chinn, M. D., & Lisack, N. (2015). For a Few Dollars More: Reserves and Growth in Times of Crises. *Journal of International Money and Finance*, 52, 127–145.

Chandio, A. A., Ozdemir, D., Vigne, S. A., & Du, A. M. (2024). Towards sustainable agricultural development and food security in East Asia: The role of broad money and banking credits. *International Review of Economics and Finance*, 96(PB), 103677.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103677>

Chituru, W. (2024). *Development Finance and Agricultural productivity in Nigeria*. February.
<https://www.researchgate.net/publication/389173872>

Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (4th ed.). SAGE Publications.

Dabachi, U. M., Mahmood, S., Ahmad, A. U., Jakada, A. H., Abdullahi, A.

- T., Abubakar, M. A., & Kamalu, K. (2022). The Asymmetric Influence of Exchange Rate and Inflation on Financial Development in Nigeria: Evidence from NARDL. *Iranian Economic Review*, 26(4), 833–851. <https://doi.org/10.22059/ier.2022.90659>
- Danladi, S., Prasad, M. S. V., Modibbo, U. M., Ahmadi, S. A., & Ghasemi, P. (2023). Attaining Sustainable Development Goals through Financial Inclusion: Exploring Collaborative Approaches to Fintech Adoption in Developing Economies. *Sustainability (Switzerland)*, 15(17), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su151713039>
- Dinh, T. H. (2024). The Efficacy of Monetary and Fiscal Policies on Economic Growth: Evidence from Thailand. *Economies*, 13(1), 19.
- Dr. Bashir Ahmad, Dr. Altaf Hussain, Fozia Khan, Dr. Nargis Bibi, & A. S. (2025). The Inflation-Finance Feedback Loop: A Theoretical Investigation of policy Intermediation's Role in Pakistan's Inflation Dynamics. *International Journal of Business and Management Sciences*, 06(01), 393–411. <https://ijbmsarchive.com/index.php/jbmis/article/view/815>
- Ehigiamusoe, K. U. Y. I., Lean, H. H., & Chan, J. I. N. H. (2020). Influence of macroeconomic stability on financial development in developing economies: Evidence from west african region. *Singapore Economic Review*, 65(4), 837–856. <https://doi.org/10.1142/S0217590819500553>
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276.
- Erum, N., Hussain, S., & Yousaf, S. (2024a). Fiscal Policy, Institutional

- Quality, and Economic Performance in OIC Countries. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15(2), 245–268.
- Erum, N., Hussain, S., & Yousaf, S. (2024b). Institutional Quality, Monetary Policy, and Financial Development in OIC Countries. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15(4), 521–540.
- Fajriyatul Abadiyah, & Abdul Haris. (2023). Pengaruh Financial Development Terhadap International Trade Dengan Foreign Exchange Reserves Sebagai Moderasi: Studi Negara D-8. *Jurnal Magister Ekonomi Syariah*, 2(1 Juni), 23–36. <https://doi.org/10.14421/jmes.2023.021-02>
- Fisher, I. (1911). *Quantity Theory of Money*.
- Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451–472.
- Gao, C., Yao, D., Fang, J., & He, Z. (2022). Analysis of the Relationships between Financial Development and Sustainable Economic Growth: Evidence from Chinese Cities. *Sustainability (Switzerland)*, 14(15). <https://doi.org/10.3390/su14159348>
- Garg, S., Mittal, S., & Garg, A. (2024). Navigating GST revenue efficiency challenges: a solution to dilemma of policy makers for enhancing revenue efficiency. *Journal of Indian Business Research*, 16(4), 393–409. <https://doi.org/10.1108/JIBR-05-2024-0114>
- Garini, I. D.; Majid, M. S. A.; Suriani, S. (2024). Domestic savings, institutional quality, and financial development: Evidence from OIC

- countries. *International Journal of Economics and Management*, 18(2), 112–126.
- Ghosh, A. R., & Phillips, S. (1998). Warning: Inflation may be harmful to your growth. *IMF Staff Papers*, 45(4), 672–710.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23*.
- Gülcü, A. (2024). Examining the impact of inflation on financial development in the Fragile Five economies with asymmetric cointegration tests. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-11-2023-0301>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Evaluation of Formative Measurement Models*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7_5
- Hassan, M. K., Sanchez, B., & Yu, J. S. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47((sup2)), 4–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.qref.2010.09.001>
- Hassan, M. K., Sanchez, B., & Yu, J.-S. (2011). Financial Development and Economic Growth: New Evidence from Panel Data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51(1), 88–104.
- Ibrahim, M., & Arundina, T. (2022). *Practical Panel Modelling with Application in Islamic Banking and Finance Research*. National Committee of Islamic Economy and Finance (KNEKS).
- Ibrahim, M. H., & Alagidede, P. (2018). Effect of inflation on financial

- development: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling*, 40(6), 1102–1125.
- Johansen, S. (1991). Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models. *Econometrica*, 59(6), 1551–1580. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2307/2938278>
- Johnson, P. N., & Omodero, C. O. (2021). Governance Quality and Tax Revenue Mobilization in Nigeria. *Journal of Legal Studies*, 28(42), 1–41. <https://doi.org/10.2478/jles-2021-0009>
- Juanda, B. (2021). Model Data Panel Dinamis. *Pengolahan Data Panel Dengan STATA Model Data Panel Dinamis*, 3(2), 69–88. <http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/Model Data Panel.pdf>
- Judijanto, L., Syahrin, M., & Hashim, H. B. H. (2025). *The Role Of Government Fiscal Policy In Enhancing Economic*. 2(12), 2182–2191.
- Kachula, S., Zhytar, M., Sidelnykova, L., Perchuk, O., & Novosolova, O. (2022). The Relationship between Economic Growth and Banking Sector Development in Ukraine. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 19, 222–230. <https://doi.org/10.37394/23207.2022.19.21>
- Kamasa, K., Korsah, E., Bonuedi, I., & Forson, P. (2025). Financial development as a catalyst for tax revenue generation in Ghana: exploring the channels. *Scientific African*, 28(January), e02715. <https://doi.org/10.1016/j.sciaf.2025.e02715>
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). Methodology and Analytical Issues. *Policy Research Working Paper*, 3(2), 220–246. <http://ow.ly/JaiU50qDu1Z>

- Kebede, S., Zerihun, G., Berhanu, K., & Abebe, T. (2023). The role of foreign public debt on foreign exchange reserve in SSA countries: Does governance really matters? *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2223810>
- Khan, H., Khan, S., & Zuojun, F. (2020). *Institutional Quality and Financial Development: Evidence from Institutional Quality and Financial Development: Evidence from Developing and Emerging Economies*. January. <https://doi.org/10.1177/0972150919892366>
- Khan, M. A., Khan, Z., & Saleem, S. F. (2023). Monetary policy effectiveness in Asian developing economies: the moderating role of financial sector development. *Journal of Financial Economic Policy*, 15(3), 226–247. <https://doi.org/10.1108/JFEP-01-2023-0021>
- Khan, M. A., Kong, D., Xiang, J., & Zhang, J. (2020). Impact of Institutional Quality on Financial Development: Cross-Country Evidence based on Emerging and Growth-Leading Economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(15), 3829–3845. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1588725>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*. 108(3), 717–737.
- Krušković, B. D. (2023). Econometric VAR Analysis of the Effect of the Foreign Exchange Reserves on Macroeconomic Variables in Emerging Countries: The Case of BRIC Countries. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 12(3), 87–109. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2023-0026>
- Kumar, S., & Pradhan, R. P. (2022). Regulatory quality, tax revenue and

- financial sector development: Evidence from emerging economies. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 30(1), 45–62.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JFRC-05-2021-0051>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- Law, S. H., & Azman-Saini, W. N. W. (2012). Institutional Quality, Governance, and Financial Development. *Economics of Governance*, 13(3), 217–236.
- Law, S. H., Azman-Saini, W. N. W., & Ibrahim, M. H. (2013). Institutional Quality Thresholds and the Finance–Growth Nexus. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 5373–5381.
- Law, S. H., & Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth? *Journal of Banking & Finance*, 41, 36–44.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.020>
- Lee, C. C., Olasehinde-Williams, G., & Olanipekun, I. (2021). Financial systems, regulatory quality, and economic growth. *Journal of International Trade and Economic Development*, 30(2), 246–274.
<https://doi.org/10.1080/09638199.2020.1847172>
- Levin, A., Lin, C.-F., & Chu, C.-S. J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1–24. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(01\)00098-7](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-4076(01)00098-7)
- Levine, R. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. In *Handbook of Economic Growth (Vol. 1A)*. Elsevier.

- Linawati, Y., Wibowo, M. G., & Wau, T. (2021). *Financial Deepening , Macroeconomics , and Income Inequality in Indonesia : An Autoregressive Distributed Lag Approach Muhamad Abduh*. 9(8), 23–32.
- Liu, Y., Zhang, H., & Wang, X. (2023). The moderating role of institutional quality in the tax-financial development nexus. *Economic Modelling*, 123, 106056. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106056>
- Maamor, S., Hasan, S., & Abdullah, M. (2018). Evaluating the effect of Islamic financing to financial development: Evidence from OIC countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 273–279.
- Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics* (9th ed.). New York, NY: Worth Publishers.
- Mawardi, I., Ubaidillah, M., Mustofa, A., Widiastuti, T., & Ghozali, M. (2024). Journal of Open Innovation : Technology , Market , and Complexity The influence of institutional quality , economic freedom , and technological development on Islamic financial development in OIC countries. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(2), 100279. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2024.100279>
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution.
- Mishkin, F. S. (2015). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson.

- Mishkin, F. S. (2016). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* (11th ed.). Pearson Education.
- Mubarik, S. and Muhammad, A. (2023). Fiscal policy, taxation, and financial sector development: Evidence from OIC countries. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2023-0051>
- Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (1989). *Public Finance in Theory and Practice*. McGraw-Hill.
- Musgrave, R. A. (1959). *The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy*. McGraw-Hill.
- Musgrave, R. A. (1961). *Approaches to a Fiscal Theory of Political Federalism*. Princeton University Press.
- Mustafa, G. (2020). The Organization of Islamic Cooperation (OIC): Challenges for the Islamic World. *Journal of Development and Social Sciences*, 1(I), 1–11. [https://doi.org/10.47205/jdss.2020\(1-i\)1](https://doi.org/10.47205/jdss.2020(1-i)1)
- Naceur, S. B. ; Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 297–315. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2006.05.002>
- Nasreen, S., Mahalik, M. K., Shahbaz, M., & Abbas, Q. (2020). How do financial globalization, institutions and economic growth impact financial sector development in European countries? *Research in International Business and Finance*, 54(100457). <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101247>

- Nathan, O. P. S. (2023). Money Supply and the Liquidity of Deposit Money Banks in Nigeria. *Iiardjournals.Org*, 7(2), 77–98. <https://doi.org/10.56201/wjfir.v7.no2.2023.pg77.98>
- Nguyen, M. L. T., & Bui, N. T. (2022). Government expenditure and economic growth: does the role of corruption control matter? *Heliyon*, 8(10), e10822. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10822>
- Nguyen, T. D., & Luong, H. N. (2020). Fiscal Policy and Financial Development in Developing Countries. *Economic Systems*, 44(3), 100765.
- Nguyen, T. D., Skully, M., & Perera, S. (2020). Inflation, Financial Development, and Economic Growth in Emerging Economies. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101545.
- Nguyen, T. T., & Vo, D. H. (2021). Regulatory Quality and Financial Development: Evidence from Emerging Economies. *Journal of Asian Economics*, 74, 101307.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press.
- Oanh, T. T. K., Van, L. T. T., & Dinh, L. Q. (2023). Relationship between financial inclusion, monetary policy and financial stability: An analysis in high financial development and low financial development countries. *Heliyon*, 9(6), e16647. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16647>
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. MIT Press.

- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2010). Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(2), 57–94.
- Ozili, P. K. (2020). Tax evasion and financial instability. *Journal of Financial Crime*, 27(2), 531–539. <https://doi.org/10.1108/JFC-04-2019-0051>
- Rohmah, N. A., & Darmawan, D. (2024). Pengaruh Inflasi dan GDP terhadap Tingkat Kesehatan Bank Syariah dengan Size sebagai Pembeda. *El-Mujtama: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 4(1), 516–538.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9(1), 86–136. <https://doi.org/10.1177/1536867x0900900106>
- Rousseau, P. L., & Yilmazkuday, H. (2009). Inflation, financial development, and growth: A trilateral analysis. *Economic Systems*, 33(4), 310–324. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2009.06.002>
- Saadaoui, J. (2024). Financial development, international reserves, and real exchange rate dynamics: Insights from the Europe and Central Asia region. *Finance Research Letters*, 70(October), 106359. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106359>
- Sahay, R., Allmen, U. E. Von, Lahreche, A., Khera, P., Ogawa, S., Bazarbash, M., & Beaton, K. (2020). *The Promise of Fintech The Promise of Fintech*: (Issue 20).
- Saif-Alyousfi, A. Y., Saha, A., & Md-Rus, R. (2020). The impact of bank

competition and financial regulation on credit growth: Evidence from emerging economies. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 28(1), 1–18.

Saini, N., & Singhania, M. (2018). Determinants of FDI in developed and developing countries: a quantitative analysis using GMM. In *Journal of Economic Studies* (Vol. 45, Issue 2). <https://doi.org/10.1108/JES-07-2016-0138>

Samargandi, Naurin and Fidrmuc, Jarko and Ghosh, S. (2015). Is the Relationship between Financial Development and Economic Growth Monotonic? Evidence from a Sample of Middle-Income Countries. *World Development*, 66, 554–577.

Samargandi, N., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2015). Is the Relationship between Financial Development and Economic Growth Monotonic? Evidence from a Sample of Middle-Income Countries. *World Development*, 68, 66–81.

Satria, E., Yulianty, D., Putri, P. P., Safira, Z., & Bagja, H. N. (2020). The Effect of the Revenues from Billboard Tax, Street Lighting Tax, and Acquisition Tax of the Rights of Land and Building on the Locally-Generated Revenue of Bandung Regency for the Period of 2015-2019. *Solid State Technology*, 63(4), 5450–5459.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business (A Skill-Building Approach). In *WILEY. ((7th ed., Vol. 53)* (Vol. 34, Issue 7). <https://doi.org/10.1108/lodj-06-2013-0079>

SESRIC. (2023). *OIC Economic Outlook 2023*. Statistical, Economic and Social Research and Training Centre for Islamic Countries.

- Shahbaz, M., Nasir, M. A., & Lahiani, A. (2022). Role of financial development in economic growth in the light of asymmetric effects and financial efficiency. *International Journal of Finance and Economics*, 27(1), 361–383. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2157>
- Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press.
- Slesman, L., Baharumshah, A. Z., & Azman-Saini, A. M. (2019). Political Institutions and Finance–Growth Nexus in Emerging Markets. *Emerging Markets Review*, 39, 104–117.
- Sugiono. (2004). Konsep, identifikasi, alat analisis dan masalah penggunaan variabel moderator. *Studi Manajemen & Organisasi*, 1(2), 61–70.
- Suharyadi, & Purwanto, S. K. (2016). *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern 2* (3rd ed.). Salemba Empat.
- Sulaiman, M., & Hasan, Z. A. K. (2018). Foreign Exchange Reserves and Financial Sector Development in Developing Countries. *International Journal of Economics and Management*, 12(2), 417–432.
- Suprayogi, M. A. (2023). Analisis Data Panel Dinamis Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Dengan Metode FD-GMM dan SYS-GMM. *Jurnal Bayesian: Jurnal Ilmiah Statistika Dan Ekonometrika*, 3(1), 38–47.
- Svirydzenka, K. (2016). *Introducing a New Broad-based Index of Financial Development* (IMF Working Paper No. WP/16/5). <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=2754950>

- Taddese Bekele, D., & Abebaw Degu, A. (2023). The effect of financial sector development on economic growth of selected sub-Saharan Africa countries. *International Journal of Finance and Economics*, 28(3), 2834–2842. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2566>
- Tanzi, V., & Zee, H. H. (2000). Tax policy for emerging markets: Developing countries. *IMF Working Paper, WP/00/35.*, WP/00/35.
- Tanzi, V., & Zee, H. H. (2000). Tax Policy for Emerging Markets: Developing Countries. *National Tax Journal*, 53(2), 299–322.
- Tekin, B. (2024). Evaluating Economic Resilience: Lighting the Nexus between Turkish Imports and Foreign Exchange Reserves. *Studies in Business and Economics*, 19(3), 257–271. <https://doi.org/10.2478/sbe-2024-0055>
- Tran, T. N. (2019). The interaction between fiscal policy and monetary policy to achieve price stability in emerging economies. *RMIT University. Thesis.* <https://doi.org/https://doi.org/10.25439/rmt.27588960>
- Triffin, R. (1960). *International Reserve Theory*.
- Tsaurai, K. (2021). Tax Revenue and Economic Growth in Emerging Markets: Is Financial Development Relevant? *The Journal of Accounting and Management*, 11(1), 134–144. <https://dj.univ-danubius.ro/index.php/JAM/article/view/498>
- Ullah, S., Akhtar, P., & Zaefarian, G. (2018). Dealing with endogeneity bias: The generalized method of moments (GMM) for panel data. *Industrial Marketing Management*, 71, 69–78.

<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2017.11.010>

Ullah, W., Zubir, A. S. M., & Ariff, A. M. (2024). Exploring the moderating effect of regulatory quality on the relationship between financial development and economic growth/economic volatility for developed and developing countries. *Borsa Istanbul Review*, 24(5), 934–944. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.04.015>

Uz Akdogan, I. (2020). Understanding the dynamics of foreign reserve management: The central bank intervention policy and the exchange rate fundamentals. *International Economics*, 161(0), 41–55. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.11.002>

Yinusa, O. G., Ogede, J. S., & Tiarniyu, H. (2022). Does Financial Inclusion Impact Tax Revenue in Sub-Saharan African Countries? A Panel Data Analysis. *African Journal of Management Research*, 80–95. <https://dx.doi.org/10.4314/ajmr.v29i1.6>

Yüksel, Serhat and Yüksel, S. (2020). The Effect of Institutional Quality on the Relationship between Money Supply and Financial Development in MENA Countries. *International Journal of Finance & Economics*, 25(3), 457–476.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA