IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

ANALISIS PENGARUH SUKUK TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DENGAN PERAN MODERASI *FINANCIAL DEVELOPMENT*

ASMA TAQIYYAH

PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026

@Hak cipta milik IPB University

IPB University

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University

IPB University
Bogor Indonesia

PERNYATAAN MENGENAI TESIS DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis dengan judul "Analisis Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Peran Moderasi *Financial Development*" adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir tesis ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, September 2026

Asma Taqiyyah
NIM H1501241032

@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB University

RINGKASAN

ASMA TAQIYYAH. Analisis Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Peran Moderasi *Financial Development*. Dibimbing oleh TONY IRAWAN dan MOHAMMAD IQBAL IRFANY.

Meningkatnya permintaan dan penawaran sukuk menunjukkan pertumbuhan pasar sukuk. Sukuk dapat meningkatkan akumulasi modal dan inovasi sehingga akan memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Namun, penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh yang tidak konsisten antara sukuk dengan pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, peningkatan *financial development* cenderung melambat setelah terjadinya krisis global 2008. Hal ini dapat memengaruhi kontribusi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini mengkaji pengaruh sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi dengan *financial development* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data panel dari 14 negara penerbit sukuk selama periode 2016–2023. *Financial development* disusun menggunakan metode Analisis Komponen Utama, sedangkan hubungan antarvariabel dianalisis menggunakan pendekatan data panel statis dan dinamis.

Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat *financial development* di negara sampel masih relatif rendah, dengan pola perkembangan yang beragam. Estimasi dari data panel statis dan dinamis menghasilkan temuan yang konsisten, yaitu belum terdapat bukti yang cukup bahwa sukuk, *financial development*, dan interaksi keduanya berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan sukuk belum mampu secara optimal mendorong pertumbuhan ekonomi, terutama ketika tingkat *financial development* masih terbatas. Peningkatan *financial development* dapat difokuskan pada penguatan kredit domestik kepada sektor swasta dan nilai perdagangan saham sebagai indikator dengan bobot relatif terbesar pada masing-masing subindeks. Meskipun koefisien sukuk tidak signifikan, hasil tersebut tidak secara langsung menunjukkan bahwa sukuk tidak diperlukan, mengingat analisis deskriptif menunjukkan hubungan positif dengan pertumbuhan ekonomi pada tingkat *financial development* yang lebih tinggi, sehingga pengembangan pasar sukuk tetap perlu dilakukan dengan mempertimbangkan perkembangan sistem keuangan dan karakteristik masing-masing negara.

Kata kunci: data panel, *financial development*, pertumbuhan ekonomi, sukuk, variabel moderasi

IPB University
Bogor Indonesia
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Perpustakaan IPB University

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB University
IPB University

SUMMARY

ASMA TAQIYYAH. Analysis of the Impact of Sukuk on Economic Growth with Financial Development as a Moderating Factor. Supervised by TONY IRAWAN and MOHAMMAD IQBAL IRFANY.

The increasing demand for and supply of sukuk indicates the expansion of the sukuk market. Sukuk can boost capital accumulation and innovation, thereby influencing economic growth. However, previous studies have reported inconsistent relationships between sukuk and economic growth. On the other hand, the pace of financial development has tended to slow down following the 2008 global financial crisis. This may affect the contribution of sukuk to economic growth. Therefore, this study examines the effect of sukuk on economic growth, with financial development serving as a moderating variable. This study uses panel data from 14 sukuk-issuing countries over the 2016–2023 period. Financial development is measured using Principal Component Analysis, while the relationships among variables are analyzed using both static and dynamic panel data approaches.

The results of the analysis show that the level of financial development in the sample countries remains relatively low, with varying patterns of development. Estimates from static and dynamic panel data yield consistent findings: there is insufficient evidence that sukuk, financial development, and the interaction between sukuk and financial development significantly effects economic growth. These findings suggest that the existence of sukuk instruments has not yet been able to optimally drive economic growth, particularly when the level of financial system development remains limited. Efforts to strengthen financial development may focus on improving domestic credit to the private sector and stock market value, which have the highest relative weights within their respective sub-indices. Although the sukuk coefficient is statistically insignificant, the findings do not imply that sukuk are unnecessary, as the descriptive analysis indicates a positive relationship between sukuk and economic growth at higher levels of financial development. Therefore, the development of the sukuk market may continue alongside efforts to strengthen the financial system while considering country-specific characteristics.

Keywords: *economic growth, financial development, moderating variable, panel data, sukuk*

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB University

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2026
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

IPB University

@Hak cipta milik IPB University

IPB University

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University

ANALISIS PENGARUH SUKUK TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DENGAN PERAN MODERASI *FINANCIAL DEVELOPMENT*

ASMA TAQIYYAH

Tesis
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister pada
Program Studi Ilmu Ekonomi

PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB University

Tim Penguji pada Ujian Tesis:

1 Dr. Ir. Sri Mulatsih, M.Sc.Agr
2 Dr. Heni Hasanah, SE, M.Si

@Hak cipta milik IPB University

IPB University

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University

Judul Tesis : Analisis Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Peran Moderasi *Financial Development*
Nama : Asma Taqiyyah
NIM : H1501241032

Disetujui oleh

Pembimbing 1:
Dr. Tony Irawan, S.E., M.App.Ec

Pembimbing 2:
Dr. Mohammad Iqbal Irfany, S.E., M.App.Ec

Diketahui oleh

Ketua Program Studi:
Dr. Heni Hasanah, S.E., M.Si
NIP 198506102014042001

Dekan Fakultas Ekonomi dan Manajemen:
Prof. Dr. Irfan Syauqi Beik, S.P., M.Sc.Ec
NIP 197904222006041002

Tanggal Ujian:
24 Agustus 2026

Tanggal Pengesahan : 30 SEP 2026

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah subhanaahu wa ta'ala atas segala karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya ilmiah ini dengan judul "Analisis Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan Peran Moderasi *Financial Development*" berhasil diselesaikan. Penulis menyadari bahwa selesainya karya ilmiah ini tidak terlepas dari doa, dukungan, dan tentuya bimbingan dari berbagai pihak.

Ucapan terima kasih yang tulus dan sedalam-dalamnya saya ucapkan untuk beberapa pihak berikut:

1. Orang tua dan kakak penulis yang telah memberi dukungan dan doa selama penyusunan skripsi
2. Dr. Tony Irawan, S.E., M.App.Ec dan Dr. Mohammad Iqbal Irfany, S.E., M.App.Ec selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, arahan, dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dengan baik
3. Dr. Ir. Sri Mulatsih, M.Sc.Agr selaku dosen penguji tesis dan Dr. Heni Hasanah, S.E., M.Si selaku pimpinan sidang atas saran dan masukan yang diebrikan selama proses sidang tesis.
4. Bia, Atun, Eky, Anin, Ami, Maul, Salma, WW non IPB yang telah menemani dan membantu penulis selama proses penyusunan tesis.
5. Kak Caca, Kak Pia, Dian, Gina, dan Nora yang banyak memberikan penulis banyak masukan dan teman berdiskusi selama pengerjaan penulisan tesis
6. Rara, Bora, Baro, Bubul, Mumu, Aren, Arbi, Kimi, kucing-kucing yang belum sempat diberikan nama, dan seluruh kucing yang penulis temui di jalan ataupun kampus yang bersedia penulis ajak bermain
7. Teman-teman *fasttrack* serta teman-teman satu angkatan yang selalu siap membantu dan menyemangati satu sama lain
8. Seluruh pihak yang terlibat dalam proses penyelesaikan skripsi yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan.

Bogor, September 2026

Asma Taqiyyah

IPB University
Bogor Indonesia
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
© Hak cipta milik IPB University
IPB University
Perpustakaan IPB University

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL xii

DAFTAR GAMBAR xii

DAFTAR LAMPIRAN xii

I PENDAHULUAN 1
- 1.1 Latar Belakang 1
- 1.2 Rumusan Masalah 3
- 1.3 Tujuan 5
- 1.4 Manfaat 5
- 1.5 Ruang Lingkup Penelitian 5

II TINJAUAN PUSTAKA 6
- 2.1 Keterkaitan Sistem Keuangan dan Teori Pertumbuhan Ekonomi 6
- 2.2 Pertumbuhan Ekonomi 8
- 2.3 *Financial Development* 9
- 2.4 Sukuk 11
- 2.5 Penelitian Terdahulu 12
- 2.6 Kerangka Pemikiran 13
- 2.7 Hipotesis Penelitian 14

III METODE 15
- 3.1 Jenis dan Sumber Data 15
- 3.2 Metode Analisis 17
- 3.3 Model Penelitian 25
- 3.4 Definisi Operasional 26

IV HASIL DAN PEMBAHASAN 29
- 4.1 Gambaran Umum Penerbitan Sukuk Pada Negara Sampel Penelitian 29
- 4.2 Perkembangan *Financial Development* pada Negara Penerbit Sukuk 31
- 4.3 Analisis Regresi Data Panel 36

V SIMPULAN DAN SARAN 49
- 5.1 Simpulan 49
- 5.2 Saran 50

DAFTAR PUSTAKA 51

LAMPIRAN 55

RIWAYAT HIDUP 66

IPB University Bogor Indonesia

@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

IPB University

Perpustakaan IPB University

DAFTAR TABEL

1	Daftar negara penerbit sukuk selama periode penelitian	15
2	Data yang dianalisis beserta sumbernya	16
3	Hasil akhir uji KMO PCA tahap pertama	31
4	Hasil estimasi PCA tahap pertama	32
5	Nilai *loading* PCA tahap pertama	32
6	Uji KMO PCA tahap kedua	32
7	Hasil Estimasi PCA tahap dua	33
8	Nilai *loading* PCA tahap dua	33
9	Hasil perhitungan *compound annual growth rate financial development*	34
10	Statistik deskriptif variabel penelitian	37
11	Hasil estimasi regresi data panel statis	42
12	Hasil estimasi regresi data panel statis untuk uji *robustness*	42
13	Hasil estimasi regresi data panel dinamis	44

DAFTAR GAMBAR

1	Pertumbuhan ekonomi dunia periode 2002-2024	1
2	Nilai *Outstanding* Sukuk global tiap tahun (2012-2022)	3
3	Nilai *financial development index* (2001-2020)	4
4	Komponen indeks *financial development* (Svirydzenka 2016)	11
5	Diagram kerangka pemikiran	14
6	Total nominal penerbitan sukuk setiap tahun berdasarkan jenis penerbit (2016-2023) (diolah dari IIFM)	29
7	Perbandingan nominal dan jumlah penerbitan sukuk negara sampel berdasarkan tingkat konsistensi penerbitan (2016-2023) dengan interval logaritmik (diolah dari IIFM)	30
8	Perkembangan *financial development* tiap negara (2016-2023)	34
9	Heatmap CAGR indikator *financial development*	35
10	Scatter plot rata-rata nominal penerbitan sukuk dan *financial development*	38
11	Pemetaan negara berdasarkan rata-rata nominal penerbitan sukuk, rata-rata PDB, dan tingkat *financial development*	39
12	*Scatter plot* rata-rata nominal penerbitan sukuk dan rata-rata PDB pada negara dengan tingkat *financial development* rendah (A) dan tinggi (B)	41

DAFTAR LAMPIRAN

1	Lampiran 1 Perbandingan dan seleksi indicator *financial development* dari IMF dan World Bank	56
2	Lampiran 2 Uji korelasi antar proksi *financial development*	58
3	Lampiran 3 Tingkat *financial development* tiap negara sampel (2016-2023)	59

IPB University Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

4	Lampiran 4 Uji Wald	60
5	Lampiran 5 Pengujian model data panel statis	61
6	Lampiran 6 Uji Multikolinearitas	63
7	Lampiran 7 Uji Sargan model terbaik SYS-GMM	64
8	Lampiran 8 Uji AR(2) model terbaik SYS-GMM	65

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB University