

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

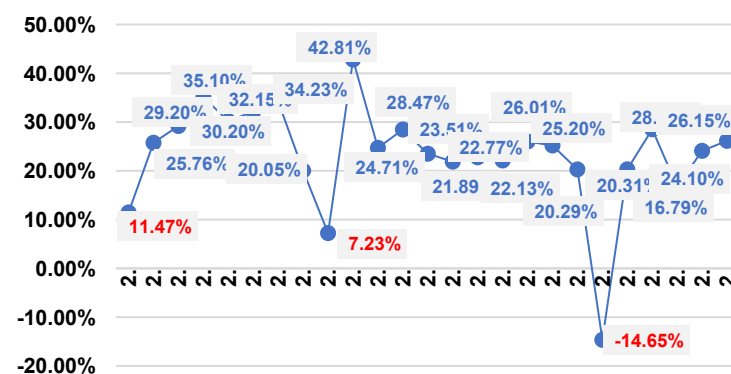
Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator fundamental yang digunakan untuk menilai keberhasilan pembangunan suatu negara. Secara konseptual, pertumbuhan ekonomi menggambarkan adanya peningkatan kapasitas produksi barang dan jasa dalam suatu perekonomian yang umumnya diukur melalui Produk Domestik Bruto (Putra et.al, 2025). Kenaikan nilai PDB mencerminkan terjadinya ekspansi aktivitas ekonomi yang berlangsung secara berkelanjutan. Kondisi tersebut pada akhirnya akan memberikan dampak positif terhadap peningkatan pendapatan masyarakat (Purnomo, 2024). Selain itu, pertumbuhan ekonomi yang stabil juga berkontribusi terhadap peningkatan kesejahteraan sosial secara menyeluruh. Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi tidak hanya diposisikan sebagai tujuan utama pembangunan nasional. Lebih jauh lagi, indikator ini juga digunakan sebagai alat evaluasi terhadap efektivitas kebijakan ekonomi yang diterapkan oleh pemerintah dalam mendorong Pembangunan (Purnomo, 2024).

Pada era globalisasi, dinamika pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak dapat dipisahkan dari pengaruh perekonomian internasional. Integrasi ekonomi global telah mendorong keterbukaan ekonomi yang semakin luas antar negara. Hal ini menyebabkan adanya hubungan saling ketergantungan yang semakin kuat dalam aktivitas ekonomi global (Putra et al., 2025). Kondisi tersebut menuntut setiap negara untuk menjaga stabilitas makroekonomi secara konsisten. Stabilitas makroekonomi menjadi faktor kunci dalam menciptakan iklim ekonomi yang kondusif bagi pertumbuhan. Sebaliknya, ketidakstabilan pada variabel

makroekonomi dapat menimbulkan ketidakpastian yang berpotensi menghambat aktivitas ekonomi. Dampak paling nyata dari kondisi ini adalah menurunnya minat investasi yang berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Basuki, 2025).

Kawasan ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*) dikenal sebagai salah satu wilayah dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi dan dinamis di tingkat global. Negara-negara anggota ASEAN memiliki kontribusi signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi regional maupun global. Secara khusus, Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Vietnam merupakan negara dengan peran strategis dalam kawasan tersebut. Kelima negara ini memiliki karakteristik ekonomi yang beragam, mulai dari negara berkembang hingga negara dengan tingkat pendapatan tinggi (Lutfiansyah et al., 2026). Perbedaan karakteristik ini menciptakan variasi yang menarik untuk dianalisis dalam kajian ekonomi makro. Dari keberagaman struktur ekonomi juga memberikan gambaran yang komprehensif mengenai dinamika pertumbuhan di kawasan ASEAN. Oleh karena itu, analisis terhadap negara-negara tersebut menjadi penting untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi di tingkat regional.

Gambar 1.1 Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN tahun 2001-2025 (persen)



Sumber: Data Diolah, (2026).

Pada Gambar 1.1 menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi kawasan ASEAN selama periode tersebut menunjukkan pola yang fluktuatif sebagai refleksi dari dinamika ekonomi global dan domestik. Pada periode sebelum pandemi, pertumbuhan ekonomi relatif stabil yang mencerminkan kondisi ekonomi regional yang cukup kondusif. Namun demikian, pada saat terjadinya pandemi COVID-19, perekonomian mengalami kontraksi yang cukup dalam akibat terganggunya aktivitas produksi, perdagangan, dan investasi secara global. Setelah periode tersebut, perekonomian ASEAN mulai menunjukkan pemulihan yang signifikan seiring dengan membaiknya aktivitas ekonomi, peningkatan mobilitas masyarakat, serta kebijakan stimulus yang diterapkan oleh pemerintah di masing-masing negara. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN sangat dipengaruhi oleh perubahan kondisi eksternal maupun internal yang bersifat dinamis (Profit et al., 2025).

Stabilitas makroekonomi menjadi faktor utama yang menentukan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi di kawasan tersebut. Variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memiliki peran yang sangat penting dalam memengaruhi aktivitas ekonomi, baik secara langsung maupun tidak langsung. Ketiga variabel tersebut tidak hanya mencerminkan kondisi fundamental perekonomian suatu negara, tetapi juga menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi oleh pelaku ekonomi (Ristianto & Hasmarini, 2025). Inflasi menjadi indikator penting dalam mengukur stabilitas harga yang apabila tidak terkendali dapat menurunkan daya beli masyarakat dan menghambat konsumsi. Selain itu, tingkat inflasi yang tinggi juga berpotensi meningkatkan ketidakpastian ekonomi sehingga menurunkan minat investasi. Keterkaitan antara pertumbuhan ekonomi dengan variabel makroekonomi tersebut menjadi sangat

relevan untuk dianalisis lebih lanjut (Putra et al., 2025). Hal ini menunjukkan bahwa dinamika pertumbuhan ekonomi ASEAN tidak terlepas dari pengaruh kondisi makroekonomi yang terus berubah, sehingga diperlukan kajian yang komprehensif untuk memahami hubungan kausalitas antar variabel tersebut.

Analisis yang lebih mendalam diperlukan untuk melihat bagaimana hubungan kausalitas antara pertumbuhan ekonomi dengan variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terjadi dalam jangka pendek maupun jangka Panjang (Putra et al., 2025). Pendekatan empiris melalui model ekonometrika dapat digunakan untuk mengidentifikasi arah dan kekuatan hubungan antar variabel tersebut. Misalnya, perubahan suku bunga acuan dapat memengaruhi arus investasi dan konsumsi, yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan ekonomi (Ristianto & Hasmarini, 2025). Di sisi lain, fluktuasi nilai tukar juga dapat memengaruhi kinerja ekspor dan impor, sehingga berkontribusi terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN. Penting untuk memahami mekanisme transmisi dari masing-masing variabel makroekonomi agar kebijakan yang diambil dapat lebih tepat sasaran.

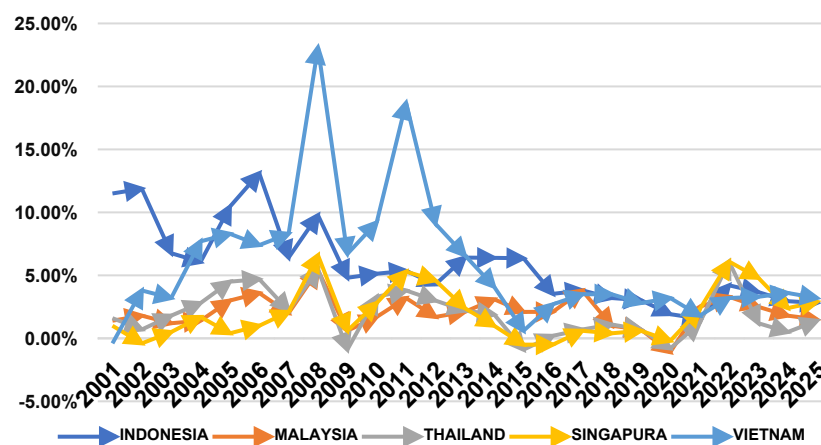
Perbedaan karakteristik ekonomi antar negara di kawasan ASEAN juga menjadi faktor yang perlu diperhatikan dalam analisis ini. Setiap negara memiliki struktur ekonomi, tingkat ketergantungan terhadap perdagangan internasional, serta kebijakan domestik yang berbeda-beda, sehingga respons terhadap perubahan variabel makroekonomi juga tidak seragam (Profit et al., 2025). Oleh karena itu, kajian komparatif antar negara dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pola hubungan yang terjadi. Hasil analisis tersebut diharapkan dapat menjadi dasar dalam perumusan kebijakan ekonomi yang tidak hanya berfokus pada stabilitas jangka pendek, tetapi juga mendukung

pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di kawasan ASEAN secara keseluruhan.

Koordinasi kebijakan moneter dan fiskal, serta penguatan kerja sama regional, dapat menjadi langkah strategis dalam meredam dampak gejolak eksternal dan meningkatkan ketahanan ekonomi Kawasan (Purnomo, 2024). Selain itu, upaya reformasi struktural dan peningkatan kualitas institusi juga diperlukan untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif dan berkelanjutan. Integrasi kebijakan yang tepat dan responsif terhadap dinamika global diharapkan mampu memperkuat fundamental ekonomi ASEAN serta menjaga kesinambungan pertumbuhan ekonomi di masa mendatang.

Tingkat inflasi di lima negara ASEAN selama periode tersebut menunjukkan pola yang fluktuatif dengan adanya perbedaan antarnegara. Pada periode sebelum pandemi, inflasi cenderung stabil di masing-masing negara, mencerminkan kondisi ekonomi yang relatif terkendali serta efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas harga. Stabilitas ini juga didukung oleh kondisi permintaan dan penawaran yang seimbang serta tidak adanya tekanan eksternal yang signifikan.

Gambar 1.2 Tingkat Inflasi di 5 negara ASEAN tahun 2001-2025 dalam bentuk persen (%)



Sumber: Data diolah, (2026).

Inflasi pada 5 negara ASEAN mengalami penurunan di sebagian besar negara yang mencerminkan melemahnya permintaan global serta perlambatan aktivitas ekonomi. Pembatasan mobilitas masyarakat, penurunan konsumsi, dan terganggunya kegiatan produksi menyebabkan tekanan inflasi menjadi lebih rendah. Dalam kondisi ini, beberapa negara bahkan menghadapi risiko deflasi, yang menunjukkan adanya penurunan daya beli masyarakat secara luas.

Pemulihan inflasi kembali meningkat seiring dengan pulihnya aktivitas ekonomi, meningkatnya permintaan, serta adanya tekanan global seperti kenaikan harga energi dan gangguan rantai pasok. Peningkatan permintaan yang terjadi secara cepat tidak selalu diimbangi dengan kapasitas produksi yang memadai, sehingga mendorong kenaikan harga barang dan jasa. Selain itu, kebijakan stimulus fiskal dan moneter yang diterapkan selama pandemi juga turut berkontribusi terhadap peningkatan tekanan inflasi (Kurniawan & Bustaman, 2022).

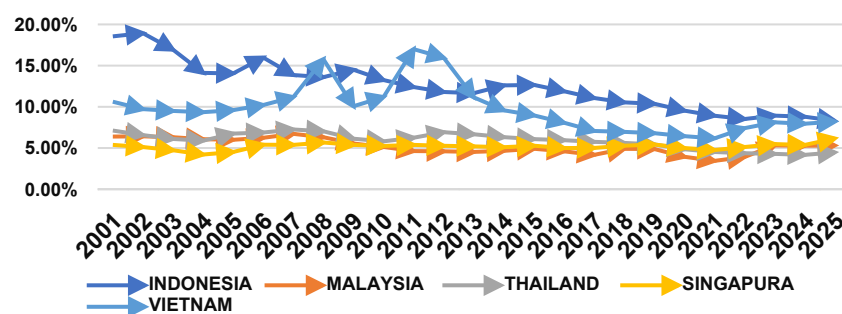
Inflasi mulai menunjukkan kecenderungan menurun dan relatif stabil meskipun masih terdapat fluktuasi di beberapa negara. Penurunan ini dipengaruhi oleh mulai meredanya tekanan global serta kebijakan pengetatan moneter yang dilakukan oleh otoritas di masing-masing negara untuk mengendalikan inflasi. Namun demikian, perbedaan struktur ekonomi, ketergantungan terhadap impor, serta kebijakan domestik menyebabkan dinamika inflasi di setiap negara tetap bervariasi. Secara keseluruhan, perkembangan ini menunjukkan bahwa inflasi di kawasan ASEAN sangat dipengaruhi oleh kondisi global serta kebijakan domestik masing-masing negara dalam menjaga stabilitas harga. Hal ini juga (Putra et al., 2025) menegaskan bahwa stabilitas inflasi merupakan faktor penting dalam

mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan serta menjaga kepercayaan investor di kawasan tersebut.

Inflasi di lima negara ASEAN Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Vietnam memiliki karakteristik yang berbeda tergantung pada struktur ekonomi masing-masing (Ristianto & Hasmarini, 2025). Indonesia dan Malaysia cenderung memiliki inflasi yang lebih stabil karena adanya peran pemerintah dalam mengendalikan harga melalui subsidi dan kebijakan moneter. Thailand bahkan sering mengalami inflasi rendah atau deflasi akibat lemahnya permintaan domestik dan pengaruh sektor pariwisata. Sementara itu, Singapura lebih rentan terhadap inflasi global karena sangat bergantung pada impor, terutama untuk kebutuhan pangan dan energi.

Vietnam menunjukkan tingkat inflasi yang relatif lebih dinamis seiring dengan pertumbuhan ekonominya yang pesat dan meningkatnya investasi asing. Faktor utama yang memengaruhi inflasi di negara-negara tersebut meliputi harga energi, nilai tukar mata uang, kondisi global, serta kebijakan pemerintah masing-masing. Secara umum, meskipun kelima negara berada dalam satu kawasan, perbedaan kebijakan ekonomi, tingkat ketergantungan impor, dan struktur pasar menyebabkan variasi tingkat inflasi yang cukup signifikan di antara mereka (Profit et al., 2025).

Gambar 1.3. Tingkat Suku Bunga Di 5 Negara ASEAN tahun 2001-2024 dalam bentuk Persen (%)



Sumber: Data diolah, (2026).

Pada Gambar 1.3 tingkat suku bunga di lima negara ASEAN selama periode tersebut menunjukkan pola yang relatif stabil namun tetap berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi global dan kebijakan moneter masing-masing negara. Pada periode sebelum pandemi, suku bunga cenderung berada pada level menengah dan stabil di masing-masing negara, mencerminkan kondisi ekonomi yang cukup terkendali serta kebijakan moneter yang akomodatif. Sebagian besar negara mulai menurunkan suku bunga sebagai respons terhadap perlambatan ekonomi. Kebijakan ini bertujuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan konsumsi dan investasi, serta menjaga likuiditas di pasar keuangan di tengah kondisi yang tidak pasti.

Suku bunga cenderung berada pada level yang lebih rendah dan relatif stabil seiring dengan upaya pemerintah dan otoritas moneter dalam mendukung pemulihan ekonomi. Stabilitas suku bunga pada periode ini mencerminkan kehati-hatian dalam menjaga keseimbangan antara mendorong pertumbuhan dan mengendalikan tekanan inflasi. Selanjutnya, pada periode setelahnya, suku bunga kembali mengalami penyesuaian dengan kecenderungan meningkat di beberapa negara sebagai upaya mengendalikan inflasi yang mulai meningkat. Kebijakan pengetatan moneter ini dilakukan untuk menjaga stabilitas harga dan nilai tukar, meskipun berpotensi menekan aktivitas investasi. Secara keseluruhan, dinamika suku bunga di kawasan ASEAN menunjukkan bahwa kebijakan moneter memiliki peran penting dalam merespons perubahan kondisi ekonomi global dan domestik, serta dalam menjaga stabilitas makroekonomi di masing-masing negara (Putra et al., 2025).

Pergerakan suku bunga di lima negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Vietnam selama periode 2001-2025 menunjukkan

dinamika yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik maupun global. Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang digunakan bank sentral untuk mengendalikan inflasi, menjaga stabilitas nilai tukar, serta mendorong pertumbuhan ekonomi. Selama periode penelitian, tingkat suku bunga di negara-negara ASEAN mengalami fluktuasi yang cukup signifikan, terutama pada saat terjadinya krisis keuangan global tahun 2008, pandemi COVID-19 pada tahun 2020, dan periode normalisasi kebijakan moneter pasca pandemi pada tahun 2022-2025. Pada masa pandemi, sebagian besar bank sentral di kawasan ASEAN menerapkan kebijakan suku bunga rendah untuk mendorong pemulihan ekonomi, sedangkan pada periode pasca pandemi suku bunga kembali dinaikkan sebagai respons terhadap meningkatnya tekanan inflasi global.

Perubahan tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang erat terhadap keputusan investasi masyarakat, termasuk investasi emas. Secara teori, kenaikan suku bunga akan meningkatkan daya tarik instrumen keuangan yang memberikan imbal hasil seperti deposito dan obligasi sehingga investor cenderung mengurangi kepemilikan aset yang tidak memberikan pendapatan bunga, seperti emas. Sebaliknya, penurunan suku bunga akan menurunkan *opportunity cost* dalam memegang emas sehingga dapat meningkatkan permintaan investasi emas. Kondisi tersebut sejalan dengan laporan *World Gold Council* yang menyatakan bahwa penurunan suku bunga cenderung meningkatkan minat investor terhadap emas karena biaya peluang kepemilikan emas menjadi lebih rendah (Council, 2026).

Selain itu, *World Gold Council* menjelaskan bahwa penurunan suku bunga dan melemahnya nilai tukar dolar Amerika Serikat menjadi faktor yang dapat mendorong peningkatan investasi emas karena investor mencari alternatif aset

yang mampu mempertahankan nilai kekayaan dalam jangka panjang (Council, 2026). Fluktuasi suku bunga di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Vietnam selama periode 2001-2025 diduga menjadi salah satu faktor yang memengaruhi permintaan investasi emas di kawasan ASEAN. Semakin rendah tingkat suku bunga, maka kecenderungan masyarakat untuk mengalihkan dananya ke investasi emas akan semakin besar, sedangkan kenaikan suku bunga berpotensi menurunkan permintaan investasi emas karena investor lebih tertarik pada instrumen keuangan yang menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Nilai tukar cenderung mengalami depresiasi secara bertahap, terutama pada beberapa negara yang menunjukkan tren pelemahan mata uang domestik dari waktu ke waktu (Ristianto & Hasmarini, 2025). Sementara itu, terdapat negara yang relatif lebih stabil meskipun tetap mengalami fluktuasi, serta ada pula yang menunjukkan nilai tukar yang cenderung tinggi namun stabil. Kenaikan nilai tukar (depresiasi mata uang domestik) ini mengindikasikan adanya tekanan terhadap mata uang lokal akibat ketidakpastian global, terutama pada periode pandemi dan pasca-pandemi. Secara keseluruhan, perkembangan nilai tukar di kawasan ASEAN menunjukkan bahwa stabilitas mata uang sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global dan domestik, termasuk kebijakan moneter, stabilitas neraca perdagangan, serta pergerakan arus investasi internasional.

Tabel 1.1 Nilai Tukar di 5 Negara ASEAN Tahun 2001-2025

Tahun	Indonesia (Idr)	Malaysia (Myr)	Thailand (Thb)	Singapura (Sgd)	Vietnam (Vnd)
2001	10261	3,8	44,48	1,79	15084
2002	9311	3,8	42,96	1,79	15368
2003	8577	3,8	41,48	1,74	15510
2004	8939	3,8	40,22	1,69	15746
2005	9705	3,79	40,22	1,66	15859

Sumber: Data Diolah, (2026).

Tabel 1.1. Nilai Tukar di 5 Negara ASEAN Tahun 2001-2025 (Lanjutan)

Tahun	Indonesia (Idr)	Malaysia (Myr)	Thailand (Thb)	Singapura (Sgd)	Vietnam (Vnd)
2006	9159	3,67	37,88	1,59	15994
2007	9141	3,44	34,52	1,51	16105
2008	9699	3,34	33,31	1,42	16461
2009	10389	3,52	34,29	1,45	17065
2010	9090	3,22	31,69	1,36	18613
2011	8770	3,06	30,49	1,26	20510
2012	9386	3,09	31,08	1,25	20828
2013	10461	3,15	30,73	1,25	21036
2014	11865	3,27	32,48	1,27	21149
2015	13389	3,91	34,25	1,37	21698
2016	13308	4,15	35,3	1,38	21935
2017	13808	4,3	33,94	1,38	22370
2018	14237	4,04	32,31	1,35	23025
2019	14147	4,14	31,05	1,36	23231
2020	14582	4,2	31,29	1,38	23173
2021	14308	4,15	31,98	1,34	22930
2022	14849	4,4	35,07	1,38	23417
2023	15236	4,56	34,79	1,35	23860
2024	15485	4,67	35,92	1,34	24105
2025	16785	5,12	34,12	1,42	25101

Sumber: Data Diolah, (2026).

Menurut Penelitian Lutfiansyah et.al, (2026) menegaskan bahwa nilai tukar merupakan indikator penting dalam perekonomian terbuka karena berpengaruh terhadap perdagangan internasional, arus investasi, serta stabilitas ekonomi makro. Pada situasi ketidakpastian ekonomi perilaku investor cenderung bergeser dengan memilih instrumen investasi yang memiliki tingkat risiko lebih rendah. Kondisi tersebut mendorong peningkatan preferensi terhadap aset yang dianggap aman (*safe haven*). Emas menjadi salah satu pilihan utama karena memiliki nilai yang relatif stabil dibandingkan instrumen lainnya. Selain itu, emas dikenal sebagai aset lindung nilai yang mampu melindungi kekayaan dari tekanan inflasi. Peran emas juga penting dalam menghadapi fluktuasi nilai tukar, sehingga tetap diminati pada kondisi ekonomi yang tidak menentu (Purnomo, 2024).

Permintaan emas cenderung meningkat dan berada pada tingkat yang lebih tinggi seiring meningkatnya minat investor terhadap aset yang dianggap aman (*safe haven*). Kondisi ini mencerminkan bahwa emas menjadi pilihan investasi ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi, baik yang disebabkan oleh tekanan inflasi, pelemahan nilai tukar, maupun ketidakpastian kondisi global (Soemapradja, 2020). Pola di setiap negara, di mana beberapa negara menunjukkan tren peningkatan yang relatif stabil, sementara negara lainnya mengalami fluktuasi yang lebih dinamis. Perbedaan ini dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik, tingkat inflasi, stabilitas nilai tukar, serta preferensi investor di masing-masing negara. Secara keseluruhan, perkembangan permintaan investasi emas di kawasan ASEAN menunjukkan bahwa emas memiliki peran penting sebagai instrumen lindung nilai dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi, serta menjadi alternatif investasi yang diminati dalam kondisi pasar yang bergejolak (Samsudin, 2020).

Permintaan emas di kelima negara cenderung stabil pada tingkat menengah hingga tinggi, yang mencerminkan peran emas sebagai instrumen lindung nilai. Secara keseluruhan, permintaan investasi emas di kawasan ASEAN menunjukkan kecenderungan meningkat pada periode krisis dan kembali stabil seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi (Ristianto & Hasmarini, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa emas tetap menjadi pilihan utama investor dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Lebih lanjut, hubungan antara inflasi, suku bunga, dan nilai tukar menunjukkan adanya keterkaitan yang kompleks dalam sistem ekonomi. Ketiga variabel tersebut tidak hanya memengaruhi keputusan investasi, termasuk investasi emas, tetapi juga saling memengaruhi satu sama lain. Inflasi yang meningkat dapat mendorong perubahan suku bunga oleh otoritas moneter, yang

pada akhirnya berdampak pada pergerakan nilai tukar. Sebaliknya, fluktuasi nilai tukar juga dapat memengaruhi tingkat inflasi melalui harga impor (Putra et al., 2025).

Tabel 1.2. Permintaan Investasi Emas di 5 Negara ASEAN tahun 2001-2025
(Ton)

TAHUN	INDONESIA	MALAYSIA	THAILAND	SINGAPURA	VIETNAM
2001	6,8	5,2	5,5	4,8	6,5
2002	15,2	12,8	13,5	11,2	14,8
2003	8,4	7,5	7,8	6,5	9,2
2004	5,7	4,8	5,2	4,2	6,5
2005	18,9	16,2	17,5	14,5	19,5
2006	12,4	10,1	11,5	9,2	13,5
2007	16,1	14,5	15,2	12,8	17,5
2008	22,3	20,1	21,5	18,5	23,5
2009	24,8	21,3	23,5	19,5	26,5
2010	21,6	19,8	20,5	17,5	22,5
2011	28,5	25,4	26,5	23,5	29,5
2012	3,4	2,8	3,1	2,5	4,5
2013	-24,5	-26,1	-25,2	-23,5	-22,5
2014	2,1	3,5	2,8	2	3,8
2015	12,3	11,2	11,8	10,5	13,5
2016	6,5	5,8	6,2	5,5	7,5
2017	4,2	3,9	4,5	3,5	5,5
2018	7,8	6,5	7,2	6	8,5
2019	20,4	18,2	19,5	16,5	21,5
2020	25,7	22,4	23,8	20,5	27,5
2021	-3,2	-4,1	-3,8	-3,5	-2,5
2022	12,5	10,8	11,5	9,5	13,5
2023	14,8	13,5	14,2	12,5	15,5
2024	22,1	20,5	21,2	19,5	23,5
2025	21,9	21,8	21,7	18,4	24,1

Sumber: Data diolah, (2026).

Pada tabel 1.3 dapat dilihat bahwa perkembangan permintaan investasi emas di lima negara ASEAN selama periode tersebut menunjukkan pola yang cenderung fluktuatif dengan kecenderungan meningkat pada periode tertentu. Pada awal periode, permintaan emas relatif berada pada tingkat yang lebih rendah, kemudian mengalami peningkatan terutama pada saat terjadi

ketidakpastian ekonomi global, seperti pada masa pandemi dan pasca-pandemi. Permintaan emas cenderung meningkat dan berada pada tingkat yang lebih tinggi seiring meningkatnya minat investor terhadap aset yang dianggap aman (*safe haven*).

Kondisi ini mencerminkan bahwa emas menjadi pilihan investasi ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi, baik yang disebabkan oleh tekanan inflasi, pelemahan nilai tukar, maupun ketidakpastian kondisi global (Soemapradja, 2020). Pola di setiap negara, di mana beberapa negara menunjukkan tren peningkatan yang relatif stabil, sementara negara lainnya mengalami fluktuasi yang lebih dinamis. Perbedaan ini dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik, tingkat inflasi, stabilitas nilai tukar, serta preferensi investor di masing-masing negara. Secara keseluruhan, perkembangan permintaan investasi emas di kawasan ASEAN menunjukkan bahwa emas memiliki peran penting sebagai instrumen lindung nilai dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi, serta menjadi alternatif investasi yang diminati dalam kondisi pasar yang bergejolak (Samsudin, 2020).

Permintaan emas di kelima negara cenderung stabil pada tingkat menengah hingga tinggi, yang mencerminkan peran emas sebagai instrumen lindung nilai. Secara keseluruhan, permintaan investasi emas di kawasan ASEAN menunjukkan kecenderungan meningkat pada periode krisis dan kembali stabil seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi (Ristianto & Hasmarini, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa emas tetap menjadi pilihan utama investor dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Lebih lanjut, hubungan antara inflasi, suku bunga, dan nilai tukar menunjukkan adanya keterkaitan yang kompleks dalam sistem ekonomi. Ketiga variabel tersebut tidak hanya memengaruhi keputusan investasi, termasuk investasi emas, tetapi juga saling memengaruhi satu sama lain. Inflasi yang

meningkat dapat mendorong perubahan suku bunga oleh otoritas moneter, yang pada akhirnya berdampak pada pergerakan nilai tukar. Sebaliknya, fluktuasi nilai tukar juga dapat memengaruhi tingkat inflasi melalui harga impor (Putra et al., 2025).

Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar merupakan faktor penting yang memengaruhi dinamika permintaan investasi emas di kawasan ASEAN, terutama ketika perekonomian menghadapi ketidakstabilan. Perubahan pada ketiga variabel makroekonomi tersebut dapat memengaruhi keputusan investor dalam mengalokasikan dananya ke instrumen investasi yang dianggap mampu memberikan perlindungan terhadap risiko, salah satunya adalah emas. Sebagai aset (*safe haven*), emas cenderung mengalami peningkatan permintaan pada saat terjadi inflasi yang tinggi, fluktuasi suku bunga, maupun pelemahan nilai tukar. Oleh karena itu, analisis mengenai pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap investasi emas menjadi penting untuk memahami perilaku investasi masyarakat di negara-negara ASEAN.

Selain menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap investasi emas, penelitian ini juga menguji hubungan kausalitas antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi. Konsep kausalitas dalam ekonomi menjelaskan adanya hubungan sebab-akibat antara dua variabel yang diamati dalam periode waktu tertentu. Secara teoritis, pertumbuhan ekonomi yang meningkat dapat meningkatkan pendapatan masyarakat sehingga mendorong aktivitas investasi, termasuk investasi emas. Sebaliknya, peningkatan investasi juga sering dikaitkan dengan pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme pembentukan modal. Namun demikian, belum dapat dipastikan apakah investasi emas sebagai aset keuangan memiliki hubungan sebab-akibat secara langsung dengan pertumbuhan ekonomi.

Oleh karena itu, pengujian kausalitas diperlukan untuk mengetahui arah hubungan antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi pada negara-negara ASEAN.

Pemilihan lima negara ASEAN dalam penelitian ini didasarkan pada kontribusinya yang besar terhadap perekonomian kawasan, tingkat keterbukaan ekonomi yang relatif tinggi, serta karakteristik pasar keuangan yang berkembang pesat. Selain itu, negara-negara tersebut memiliki ketersediaan data yang lengkap selama periode 2001–2025 sehingga memenuhi persyaratan dalam analisis data panel dan pengujian kausalitas. Perbedaan karakteristik ekonomi antarnegara juga memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai respons investasi emas terhadap perubahan kondisi makroekonomi maupun keterkaitannya dengan pertumbuhan ekonomi.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar merupakan determinan utama yang memengaruhi investasi emas, namun hasil yang diperoleh masih menunjukkan inkonsistensi antarpelitian. Di sisi lain, penelitian mengenai hubungan kausalitas antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi, khususnya pada negara-negara ASEAN, masih relatif terbatas. Sebagian besar penelitian lebih berfokus pada hubungan emas dengan harga saham, inflasi, nilai tukar, maupun pasar keuangan global, sementara kajian yang secara khusus menguji hubungan sebab-akibat antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi menggunakan pendekatan *Dumitrescu-Hurlin Panel Granger Causality Test* masih jarang dilakukan. Kesenjangan penelitian tersebut menjadi dasar dilakukannya penelitian ini.

Adapun *novelty* dalam penelitian ini terletak pada pengintegrasian dua pendekatan analisis, yaitu regresi data panel untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap investasi emas, serta *Dumitrescu-Hurlin*

Panel Granger Causality Test untuk menguji hubungan kausalitas antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi pada lima negara ASEAN selama periode 2001–2025. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya hanya menganalisis pengaruh langsung variabel makroekonomi terhadap investasi emas atau hubungan emas dengan indikator ekonomi tertentu, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai arah hubungan sebab-akibat antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi dalam konteks negara berkembang di kawasan ASEAN. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur di bidang ekonomi makro sehingga menjadi masukan bagi investor dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi pengelolaan investasi dan kebijakan ekonomi.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan maka dapat dibuat suatu perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap permintaan investasi emas di 5 negara ASEAN?
2. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap permintaan investasi emas di 5 negara ASEAN?
3. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap permintaan investasi emas di 5 negara ASEAN?
4. Apakah inflasi, suku bunga dan nilai tukar bersama-sama mempengaruhi permintaan investasi emas di 5 negara ASEAN?
5. Apakah permintaan investasi emas mempunyai hubungan kausalitas terhadap pertumbuhan ekonomi di 5 negara ASEAN?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap permintaan investasi emas di 5 negara ASEAN.
2. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap permintaan investasi emas di 5 negara ASEAN.
3. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap permintaan investasi emas di 5 negara ASEAN.
4. Untuk menganalisis pengaruh inflasi suku bunga dan nilai tukar terhadap permintaan investasi emas di 5 negara ASEAN.
5. Untuk menganalisis hubungan kausalitas antara permintaan investasi emas dengan pertumbuhan ekonomi di 5 negara ASEAN.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang ekonomi makro, ekonomi moneter, dan investasi. Penelitian ini memperkaya kajian empiris mengenai pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap permintaan investasi emas pada negara-negara ASEAN. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur mengenai hubungan kausalitas antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi menggunakan pendekatan regresi data panel dan *Dumitrescu-Hurlin Panel Granger Causality*

Test. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji hubungan antara variabel makroekonomi, investasi, dan pertumbuhan ekonomi pada lingkup negara berkembang.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan konkret dalam proses pengambilan keputusan bagi pihak-pihak terkait, yaitu:

1) Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah dan otoritas moneter dalam merumuskan kebijakan ekonomi, khususnya yang berkaitan dengan pengendalian inflasi, kebijakan suku bunga, dan stabilisasi nilai tukar. Informasi mengenai pengaruh ketiga variabel makroekonomi tersebut terhadap permintaan investasi emas dapat digunakan sebagai dasar dalam menjaga stabilitas pasar keuangan serta meningkatkan efektivitas kebijakan ekonomi. Selain itu, hasil analisis kausalitas antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi diharapkan dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan pembangunan ekonomi yang lebih tepat sasaran.

2) Bagi Lembaga Keuangan dan Pelaku Pasar

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi bagi lembaga keuangan, perusahaan investasi, dan pelaku pasar dalam memahami pengaruh perubahan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap permintaan investasi emas. Hasil penelitian juga dapat dimanfaatkan sebagai dasar dalam menyusun strategi investasi, melakukan diversifikasi portofolio, serta mengelola risiko investasi pada kondisi perekonomian yang dinamis.

3) Bagi Investor dan Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman investor dan masyarakat mengenai faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi permintaan investasi emas. Selain itu, informasi mengenai hubungan kausalitas antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi yang lebih rasional sesuai dengan kondisi ekonomi yang sedang berlangsung.

4) Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi akademisi dan peneliti selanjutnya dalam mengembangkan penelitian mengenai investasi emas, variabel makroekonomi, dan pertumbuhan ekonomi. Selain memperkaya kajian empiris, penelitian ini juga dapat dijadikan acuan metodologis dalam penggunaan regresi data panel dan *Dumitrescu-Hurlin Panel Granger Causality Test* untuk menganalisis pengaruh maupun hubungan kausalitas antarvariabel ekonomi.

1.5. Batasan Penelitian

Untuk menjaga agar penelitian ini tetap fokus dan terarah sesuai dengan tujuan penelitian, maka batasan penelitian ditetapkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh variabel makroekonomi yang terdiri atas inflasi, suku bunga, dan nilai tukar sebagai variabel independen terhadap investasi emas sebagai variabel dependen menggunakan pendekatan regresi data panel. Selain itu, penelitian ini juga menganalisis hubungan kausalitas antara investasi emas dan pertumbuhan ekonomi menggunakan *Dumitrescu-Hurlin Panel Granger Causality Test*. Penelitian ini tidak menganalisis pengaruh langsung inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi.

2. Objek penelitian dibatasi pada lima negara anggota ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Vietnam. Pemilihan negara tersebut didasarkan pada ketersediaan data yang lengkap, tingkat perkembangan ekonomi yang relatif tinggi di kawasan ASEAN, serta karakteristik pasar keuangan yang mendukung analisis investasi emas.
3. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan periode waktu tahun 2001–2025. Data permintaan investasi emas diperoleh dari World Gold Council (WGC), sedangkan data inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi diperoleh dari World Bank melalui World Development Indicators (WDI). Data yang digunakan merupakan data resmi yang dipublikasikan oleh lembaga internasional sehingga memiliki tingkat validitas dan reliabilitas yang tinggi untuk mendukung analisis penelitian.
4. Penelitian ini hanya memfokuskan analisis pada variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar, investasi emas, dan pertumbuhan ekonomi. Variabel lain yang secara teoritis dapat memengaruhi investasi emas maupun pertumbuhan ekonomi, seperti harga emas dunia, cadangan devisa, jumlah uang beredar, tingkat pendapatan masyarakat, harga minyak dunia, indeks pasar saham, stabilitas politik, risiko geopolitik, maupun faktor sosial dan kelembagaan, tidak dimasukkan ke dalam model penelitian sehingga berada di luar ruang lingkup pembahasan.