

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

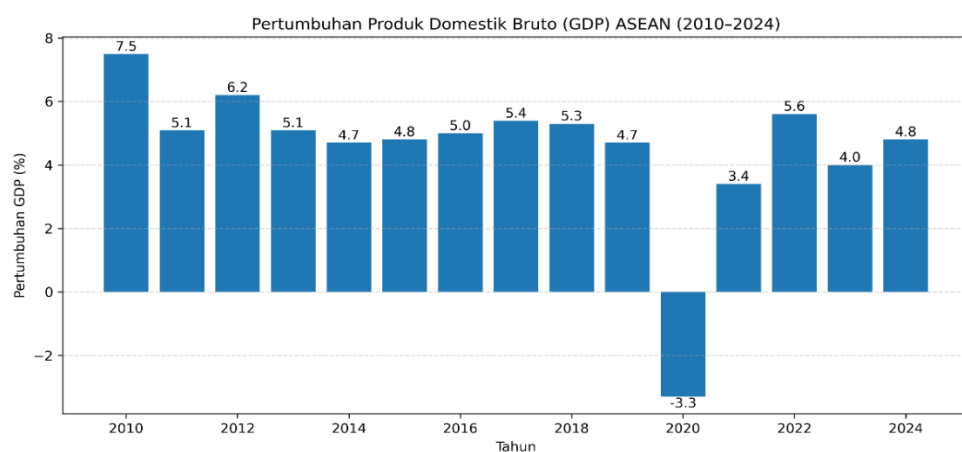
Pertumbuhan ekonomi memegang peran strategis dalam mendukung keberlangsungan suatu negara, karena sangat berkaitan dengan dinamika ekonomi masyarakat. Peningkatan kapasitas produksi barang dan jasa secara berkelanjutan menjadi indikator utama yang mencerminkan kontribusi pertumbuhan tersebut bagi kesejahteraan rakyat secara menyeluruh. Namun demikian, dalam kerangka pemikiran ekonomi islam, pertumbuhan tidak semata-mata diukur dari pencapaian material, tetapi juga harus diperhatikan dalam aspek ruhaniyah, seperti keadilan, keberkahan, dan keseimbangan spiritual, dan harus menjadi bagian integral dalam proses pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dan peradaban.

Pertumbuhan ekonomi memiliki keterkaitan dengan pembangunan ekonomi di suatu negara. Keduanya memiliki kekuatan yang saling mendukung satu sama lain. Kesejahteraan masyarakat dapat ditingkatkan dengan memajukan pembangunan ekonomi yang bermanfaat, bukan hanya meningkatkan pendapatan rill tetapi juga meningkatkan pola pikir masyarakat dalam kreativitas dan inovasi yang mendorong mereka pada tujuan yang hakiki. Proses pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari kemampuan suatu negara untuk melakukan pengembangan sumber dayanya. Ketika kualitas terhadap sumber daya yang tinggi, maka potensi suatu negara akan semakin besar untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi disuatu negara. Pertumbuhan ekonomi

yang tinggi dan berkelanjutan merupakan tujuan utama dari kelangsungan ekonomi suatu negara.²

Produk Domestik Bruto (PDB) riil berdasarkan harga konstan sering dijadikan tolak ukur utama dalam menilai pertumbuhan ekonomi suatu negara. PDB menyajikan gambaran kuantitatif atas aktivitas ekonomi, mencakup berbagai sector produksi dengan acuan pada tahun tertentu. Namun PDB yang tinggi belum tentu berarti masyarakat hidup sejahtera, pengangguran terselubung, dan kemiskinan structural bisa tetap tersembunyi di balik statistic yang terlihat impresif. Pada masa lalu, perekonomian negara ASEAN didominasi oleh sector pertanian. Namun perkembangan sector industry yang semakin pesat telah mengambil alih peran dominan tersebut, sehingga menandai adanya pergeseran struktural yang signifikan dalam perekonomian negara.

Gambar 1.1
Pertumbuhan Ekonomi Negara ASEAN



² Dermawan Has Putra, Shafa Shafa, and Anwaril Hamidy, "Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah Dan Asuransi Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2015-2022," *Borneo Islamic Finance and Economics Journal* (May 24, 2023): 1–18, <https://journal.uinsi.ac.id/index.php/bifej/article/view/6259>.

Pada tahun 2019 terjadi pandemic COVID-19 yang mengakibatkan ada kebijakan *lockdown* serta pembatasan kegiatan yang dilakukan oleh beberapa negara, hal ini ternyata memberikan dampak besar bagi penurunan aktivitas ekonomi. Sementara itu dampak ekonomi secara global memberikan dampak terhadap pertumbuhan ekonomi. Diperkirakan bahwa secara global akan terjadi kontraksi PDB sebesar 5,2%. Persoalan ini memberikan dampak yang lebih jauh terhadap penurunan investasi, masalah social seperti meningkatnya angka pengangguran. Hal ini tentu saja tidak mudah bagi setiap negara-negara untuk mengambil kebijakan dalam mengatasi krisis kesehatan dan kebijakan pemulihan ekonomi dalam waktu bersamaan. Negara berkembang akan dihadapkan dengan sejumlah tantangan seperti penurunan kinerja perdagangan, infrastruktur kesehatan yang membutuhkan dukungan besar dalam menyikapi kasus COVID-19, penurunan aliran modal bahkan peningkatan utang³.

Negara-negara anggota ASEAN mengalami perlambatan ekonomi yang bersifat bertahap, dimana yang sangat tajam yaitu pada tahun 2020 dikarenakan wabah COVID-19 yang berdampak penurunan aktivitas ekonomi secara global. Sebelumnya negara ASEAN juga perlambatan ekonomi karena terjadi perang dagang antara AS-China yang memanasi pada pertengahan tahun 2018. Ketika kedua negara adidaya tersebut saling mengenakan tarif impor terhadap berbagai produk utama mulai dari elektronik hingga pertanian. Negara ASEAN sebagai Kawasan yang sangat bergantung pada ekspor global ikut berdampak baik secara

³ Shanti Darmastuti et al., "COVID-19 Dan Kebijakan Dalam Menyikapi Resesi Ekonomi: Studi Kasus Indonesia, Filipina, Dan Singapura," *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan Humaniora* 4, no. 1 (2021).

langsung ataupun tidak langsung⁴. Perlambatan ekonomi yang paling signifikan terjadi pada tahun 2020 ketika pandemi COVID-19 melanda, yang mengakibatkan penurunan GDB global, menurut data dari worldbank yaitu pada tahun 2019 sebesar 4.4 % menjadi -3.71% pada tahun 2020. Negara Indonesia pun mengalami tingkat pertumbuhan ekonomi paling rendah sejak tahun 2017.

Tahun 2020 negara Indonesia mengalami penurunan GDB dengan nilai -2.1% dikarenakan dampak pandemi yang telah menyebabkan kelumpuhan sector usaha kecil menengah yang dipicu menurunnya daya beli masyarakat, sedangkan pada sector industry manufaktur mengalami penurunan supply dan demand yang tajam, terganggunya rantai pasok dan pemutusan hubungan kerja, sehingga terjadi penurunan penerimaan negara dari sector pajak. Dampak pandemic menciptakan penurunan daya beli masyarakat tercatat sebesar Rp362 Triliun, kondisi tersebut menjadi factor yang memperlambat pertumbuhan perekonomian nasional. Penurunan penerimaan negara juga terjadi secara global sebagai akibat kontraksi ekonomi yang hanya mencapai sebesar 3%.⁵

Negara Malaysia juga mengalami penurunan ekonomi yang pada tahun 2019 GDB sebesar 4.4% kemudian pada tahun 2020 menurun dratis menjadi -5.5%. Hal ini dikarenakan kontraksi tajam dalam sector perkhidmatan, khususnya pada sector pengangkutan dan perdagangan runcit. Aktivitas ekonomi yang melibatkan interaksi fisik secara langsung seperti restoran, hotel, penerbangan,

⁴ Mari Pangestu, "China–US Trade War: An Indonesian Perspective," *China Economic Journal* (2019).

⁵ Nanang Suparman, "Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pengelolaan Keuangan Negara," *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara dan Kebijakan Publik* 6, no. 1 (March 31, 2021): 31–42, <https://itrev.kemenkeu.go.id/index.php/ITRev/article/view/261>.

dan pusat perbelanjaan, mengalami penurunan yang sangat signifikan bahkan hampir terhenti sepenuhnya dalam periode tertentu. Penurunan aktivitas ekonomi pada sektor-sektor tersebut tidak hanya berdampak langsung terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga menimbulkan permasalahan serius dalam aspek ketenagakerjaan, pendapatan masyarakat, serta permintaan konsumen secara keseluruhan.⁶

Pada tahun 2020 negara Brunei Darussalam juga mengalami penurunan ekonomi yang disebabkan oleh pandemic COVID-19. Sebelumnya pada tahun 2019 angka PDB sebesar 3.9% yang kemudian selalu menurun dari tahun 2020 sampai 2022, Pada tahun 2020 angka PDB pada negara tersebut sebesar 1.1%, lalu kemudian mengalami penurunan dari tahun 2021-2022 yang mencapai nilai -1.6%. Hal ini disebabkan oleh penurunan produksi sector minyak dan gas (O&G), yang merupakan penyumbang dominan kepada GDB dan penerimaan negara. Selain itu, harga minyak global jatuh ketika permintaan menurun akibat lockdown dan kemerosotan ekonomi dunia, yang memperburuk dampak kepada brunei⁷.

Association Of Southeast Asia Nations (ASEAN) berdiri pada 8 Agustus 1967 terbentuk dengan latar belakang dari keinginan negara-negara di Kawasan untuk menciptakan stabilitas politik dan kerjasama regional yang lebih erat,

⁶ DECLAN CHIBUEZE ONYECHEGE, NORASHIDAH MOHAMED NOR, and ABDALLA SIRAG FAGIR OMER, "The Indirect Effect of Coronavirus Disease (COVID-19) Pandemic on Economic Growth in Malaysia: Evidence from The ARDL Approach," *International Journal of Economics and Management* 16, no. Special Issue 1 (November 10, 2022): 99–115, [http://www.ijem.upm.edu.my/vol16noS1/7. The Indirect Effect of Coronavirus Disease .pdf](http://www.ijem.upm.edu.my/vol16noS1/7.The%20Indirect%20Effect%20of%20Coronavirus%20Disease.pdf).

⁷ Gamini Premaratne, Aishath Shahudha Abdulla, and Farah Amer Hishamuddin, "Impact of COVID-19 on Brunei Darussalam Economy," in *Revitalising ASEAN Economies in a Post-COVID-19 World* (WORLD SCIENTIFIC, 2022), 1–30, https://www.worldscientific.com/doi/10.1142/9789811228476_0001.

terutama dalam menghadapi perang dingin dan ancaman komunisme. Tujuan didirikanya ASEAN yaitu untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, kemajuan social, dan pengembangan budaya dikawasan melalui kerjasama dan kemitraan yang erat, menjaga perdamaian dan stabilitas kawasan, serta mempromosikan kerjasama aktif dibidang ekonomi, social, budaya, teknikal, Pendidikan, dan lainnya. ASEAN juga bertujuan untuk menciptakan identitas kawasan yang kuat dan saling mendukung di tengah keragaman budaya, politik, dan ekonomi negara anggotanya⁸.

Negara yang bergabung di wilayah ASEAN yaitu sebanyak 10 negara yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, dan Kamboja. Dalam Penelitian ini peneliti mengambil tiga negara yang berdasarkan nilai GDP tertinggi dan ketersediaan data pada web resmi. Negara anggota ASEAN dalam penelitian ini meliputi: Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam.

Pertumbuhan ekonomi negara-negara anggota ASEAN dipengaruhi oleh berbagai factor makroekonomi dan keuangan, termasuk instrument pembiayaan, stabilitas harga, serta fluktuasi harga komoditas global. Sukuk sebagai instrument keuangan syariah berperan penting dalam menyediakan pembiayaan jangka Panjang bagi sebuah sector produktif dan pembangunan infrastruktur, yang memiliki potensi mendorong aktivitas ekonomi riil⁹. Sementara itu, *Consumer*

⁸ Dina Eka Anggraini, Wahyu Hidayat Riyanto, and Muhammad Sri Wahyudi Suliswanto, "Analysis of Economic Growth in ASEAN Countries," *Jurnal Ekonomi Pembangunan* (2020).

⁹ Ayus Ahmad Yusuf et al., "THE ROLE OF SUKUK FINANCING IN ECONOMIC GROWTH AND POVERTY REDUCTION: EMPIRICAL EVIDENCE FROM SELECTED ASEAN COUNTRIES," *Public and Municipal Finance* (2025).

Price Index (CPI) mencerminkan stabilitas harga yang mempengaruhi daya beli dan kepastian usaha, serta *Crude Oil Price* (CPO) sebagai penentu biaya produksi dan kinerja sektor energi, khususnya bagi negara ASEAN yang berstatus sebagai eksportir maupun importir minyak¹⁰. Berbagai studi menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki keterkaitan erat dengan dinamika pertumbuhan ekonomi, terutama dalam kondisi ketidakpastian global pascapandemi dan volatilitas harga energi.

Indonesia dan Malaysia merupakan dua negara anggota ASEAN yang memiliki pasar sukuk terbesar di dunia, di mana sukuk berfungsi sebagai instrument pembiayaan alternatif yang semakin penting baik bagi sektor publik maupun swasta. Sukuk digunakan untuk menghimpun dana investasi jangka Panjang yang dialokasikan kepada proyek produktif seperti infrastruktur, energi, dan sektor riil lainnya¹¹. Selain itu perkembangan pasar sukuk di Brunei Darussalam menunjukkan tren peningkatan dalam indikator industri keuangan Islam, di mana sektor ini mempertahankan dan meningkatkan peringkatnya dalam *Islamic Finance Development Index (IFDI)* meskipun pertumbuhan global mengalami variasi¹².

Setiap negara maju ataupun negara berkembang pasti memiliki permasalahan terkait *Consumer Price Index* (CPI) yang pada umumnya berkaitan dengan kenaikan inflasi yang tinggi dan tidak terkendali, yang berdampak langsung pada

¹⁰ Karunanithi Kriskumar and Niaz Ahmad Mohd Naseem, "Analysis of Oil Price Effect on Economic Growth of ASEAN Net Oil Exporters," *Energies* (2019).

¹¹ Muhammad Ro'is, Abdul Aziz Wahab, and Ahmad Fajri, "Dampak Kinerja Sukuk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Negara Islam ASEAN," *Economic Reviews Journal* 3, no. 1 (May 21, 2024), <https://www.mes-bogor.com/journal/index.php/mrj/article/view/229>.

¹² "Press Release Brunei Darussalam Ranked 13" (2025): 10–13.

daya beli masyarakat. Salah satu permasalahan utama yang dihadapi adalah kenaikan signifikan pada harga barang kebutuhan pokok, seperti makanan, transportasi, dan energi, yang berdampak pada peningkatan indeks harga konsumen secara substansial. Kenaikan tajam CPI menunjukkan bahwa harga-harga secara umum meningkat, sementara pendapatan masyarakat tidak selalu mengalami peningkatan yang sebanding, sehingga daya beli menurun dan kualitas masyarakat, khususnya kelompok berpendapatan rendah, dapat berdampak negative¹³.

Consumer Price Index (CPI) ini mencerminkan perubahan rata-rata harga barang dan jasa yang dikonsumsi rumah tangga dan menjadi indikator utama untuk mengukur inflasi serta stabilitas harga dalam perekonomian nasional yang berpengaruh pada daya beli masyarakat dan keputusan investasi. Pada tahun 2024 di Indonesia *Consumer Price Index* (CPI) menunjukkan inflasi yang secara umum terjaga dalam target Bank Indonesia yang dibawah 3% hal ini mencerminkan keberhasilan koordinasi kebijakan moneter dan fiskal dalam menjaga stabilitas harga dan mendukung pertumbuhan ekonomi domestik yang relative stabil¹⁴. Sedangkan di negara Malaysia CPI mengalami kenaikan sekitar 1,8%, hal ini menunjukkan tekanan harga yang masih terkendali ditengah kondisi ekonomi domestik yang kuat seperti konsumsi dan investasi yang meningkat¹⁵. Pada negara Brunei Darussalam pada tahun 2024 sedikit menurun dari tahun

¹³ Mohammad Ghodke and Purushottam Giri, "Consumer Price Index (CPI) – Types & Sources," *Indian Journal of Community Health* 35, no. 4 (2023): 520–525.

¹⁴ BPS Indonesia, *Harga Minyak Mentah Indonesian Crude OIL Price*, 2024.

¹⁵ Department of Statistics Malaysia (DOSM), *Consumer Price Index (CPI) March 2024*, 2024.

sebelumnya, hal ini menunjukkan bahwa CPI sekitar 106,40 yang mencerminkan penurunan harga umum terutama di beberapa komponen barang dan jasa, sehingga menunjukkan kondisi harga yang relatif stabil bahkan sedikit deflasi pada periode tersebut¹⁶. dengan demikian, CPI di ketiga negara ASEAN ini tidak hanya menunjukkan dinamika harga konsumen sepanjang 2024 tetapi juga mencerminkan peran pentingnya dalam menjaga stabilitas makroekonomi yang berkontribusi pada iklim investasi dan pertumbuhan ekonomi.

Minyak bumi (*Crude Oil Price*) merupakan salah satu pilar utama dalam perekonomian global. Kondisi ini menyebabkan fluktuasi harga minyak secara internasional, yang berimbas pada ketidakstabilan ekonomi suatu negara. Kenaikan harga minyak mendorong negara-negara dengan sumber daya minyak bumi yang melimpah untuk mengekspor ke negara-negara yang menghadapi keterbatasan pasokan minyak. Dengan demikian, secara tidak langsung hal ini dapat meningkatkan pendapatan eksportir serta penerimaan negara¹⁷. Namun, disisi lain kenaikan harga minyak bumi dapat merugikan negara-negara pengimpor karena memerlukan pengeluaran yang lebih besar dari biasanya untuk konsumsi yang sama, sehingga berdampak terhadap keuangan negara dan menyebabkan kenaikan harga pada beberapa produk domestic. Sebaliknya, apabila harga minyak bumi menurun, negara yang memiliki keterbatasan sumber minyak dapat memperbaiki neraca perdagangan, meningkatkan cadangan devisa, serta mengendalikan inflasi dan deficit fiskal.

¹⁶ Statista, *Brunei CPI Data Melalui Portal Statistik Dan Data Agregator Resmi*, 2024.

¹⁷ Zied Fiti et al., "Relationship between Crude Oil Prices and Economic Growth in Selected OPEC Countries," *Journal of Applied Business Research* 32, no. 1 (2016): 11–22.

Crude Oil Price (COP) mencerminkan harga minyak mentah dunia yang menjadi indikator penting dalam perekonomian negara karena perubahan harga ini berdampak langsung pada biaya produksi, pendapatan negara dari ekspor energi, neraca perdagangan, dan ekspektasi inflasi, sehingga berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi. Harga minyak mentah Indonesia terus mengalami fluktuasi sepanjang tahun 2023-2024 karena dinamika global seperti perubahan permintaan, kebijakan OPEC, dan kondisi geopolitik yang mencerminkan sensitivitas ekonomi terhadap harga minyak global yang bergejolak¹⁸. Sedangkan di Malaysia merupakan negara yang telah menjadi *net importer* minyak mentah, sehingga harga minyak mentah global tetap relevan karena memengaruhi biaya energi, perdagangan komoditas, dan sektor migas yang masih berkontribusi signifikan terhadap perekonomian Malaysia. Sedangkan di negara Brunei Darussalam merupakan negara yang produksi dan ekspor minyak mentah serta gas hal ini menjadikannya tulang punggung ekonomi dengan kontribusi besar terhadap produk domestik bruto dan ekspor, sehingga perubahan harga minyak global sangat menentukan penerimaan negara dan kinerja ekonomi secara keseluruhan.

Menurut Keynes dalam buku karya nya yang berjudul “*The General Theory of Employment, Interest, and Money*” (1936) Menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh besarnya permintaan agregat yang dipengaruhi konsumsi, investasi, belanja pemerintah, dan perdagangan¹⁹. Dalam penelitian

¹⁸ BPS Indonesia, *Harga Minyak Mentah Indonesian Crude Oil Price*.

¹⁹ Joseph A. Schumpeter and John Maynard Keynes, “The General Theory of Employment, Interest and Money,” *Journal of the American Statistical Association* 31, no. 196 (1936): 791.

ini, sukuk berperan meningkatkan investasi dan belanja pemerintah sehingga mendorong permintaan agregat dan pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, CPI yang mencerminkan inflasi dapat menurunkan daya beli dan investasi, sehingga melemahkan permintaan agregat. Sementara itu, kenaikan harga minyak meningkatkan biaya produksi dan menekan output, yang akhirnya mengurangi aktivitas ekonomi. Dengan demikian, perubahan pada sukuk, CPI, dan harga minyak secara langsung memengaruhi permintaan agregat, yang pada akhirnya menentukan pertumbuhan ekonomi negara-negara ASEAN.

Namun demikian, pengaruh dari sukuk, *Consumer Price Index* (CPI), *Crude Oil Price* (CPO), terhadap pertumbuhan ekonomi tidak selalu terjadi secara langsung, melainkan melalui mekanisme pembentukan modal. Dalam teori pertumbuhan ekonomi Neo-Klasik dan pendekatan Keynesian, investasi dipandang sebagai factor utama yang menjembatani perubahan variabel makroekonomi dengan peningkatan output nasional. Peningkatan pembiayaan melalui sukuk mendorong investasi sector riil, stabilitas CPI menciptakan iklim investasi melalui perubahan biaya dan ekspektasi keuntungan. Maka Investasi menempatkan sebagai variabel intervening untuk menjelaskan jalur transmisi pengaruh sukuk, CPI, CPO terhadap pertumbuhan ekonomi²⁰. Penempatan investasi sebagai variabel perantara menjadi distingsi karena memberikan pemahaman yang lebih konprehensif mengenai mekanisme pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN

²⁰ Nashat Ali Almasria et al., "Oil Price Volatility and Economic Growth: Evidence from the Middle East," *International Journal of Energy Economics and Policy* (2024).

Investasi merupakan salah satu factor utama yang mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara, karena berfungsi sebagai tabungan masa depan yang memberikan manfaat dalam memnuhi kebutuhan diwaktu yang akan datang. Investasi memiliki dua sifat, yaitu sebagai penunjang peningkatan hasil produksi serta sebagai sumber pendapatan²¹. Salah satu Instrumen investasi dalam pasar modal Syariah adalah sukuk. Sukuk merupakan instrument investai yang diterbitkan sesuai dengan prinsip Syariah dan didukung oleh kepemilikan asset. Keberadaan sukuk memberikan pengaruh positif dan signifikan, karena dapat membantu perusahaan-perusahaan dalam meningkatkan kapasitas produk mereka, yang pada giliranya secara tidak langsung mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara²².

Menurut teori *harrod-domar dan solow*, investasi dipandang sebagai factor yang menghubungkan tabungan, pembiayaan, dan pertumbuhan output²³. Maka penelitian ini menggunakan investasi sebagai variabel intervening didasarkan pada pertimbangan teoritis dan empiris yang kuat. Meskipun sukuk termasuk dalam instrument investasi, tetapi tidak secara otomatis mencerminkan realisasi investasi riil dalam perekonomian. Sukuk bisa dipahami sebagai instrument pembiayaan dan penghimpunan dana, sementara investasi dapat diartikan sebagai penggunaan dana dalam bentuk modal tetap, baik melalui investasi

²¹ Desmillasari Ramadhani Andriza, Reny Fitriana Kaban, and Hidajat Sofjan Widjaja, "Dampak Sukuk Korporasi Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia," *Gorontalo Development Review* 4, no. 2 (2021): 121.

²² Musalim Ridlo, Ahmad Mifdlol Muthohar, and Khalim Mudrik Masruhan, "The Impact of Zakah, Islamic Financing, Sukuk and Inflation on National Economic Growth with Poverty as a Moderation Variable," *Falah: Jurnal Ekonomi Syariah* 6, no. 1 (2020): 17–29.

²³ Harrod-domar and solow., "PEMBANGUNAN & PERTUMBUHAN EKONOMI," *Bapedda.Bulelengkab*.

pemerintah atau swasta²⁴. Dengan kata lain sukuk berperan sebagai sumber dana, sedangkan investasi berperan sebagai aktivitas ekonomi riil yang menjadi jembatan menuju pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, CPI dan *crude oil price* juga memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui investasi. Stabilitas inflasi mendorong kepercayaan investor dan memperbaiki iklim investasi, sementara fluktuasi harga minyak memengaruhi biaya produksi, profitabilitas usaha, dan keputusan investasi, khususnya di sektor energi dan industri. Dengan demikian, investasi menjadi saluran utama yang menghubungkan ketiga variabel independen tersebut dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam.

Dari beberapa pernyataan di atas, penting untuk mengidentifikasi kesenjangan penelitian yang masih belum banyak dikaji, khususnya terkait variabel-variabel yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pada negara-negara anggota ASEAN. Kesenjangan permasalahan ini terletak pada keterbatasan kajian sebelumnya yang umumnya hanya menganalisis satu atau dua variabel ekonomi, tidak memasukan instrumen keuangan syariah seperti sukuk, serta belum melakukan perbandingan antar negara ASEAN dalam periode terbaru. Selain itu, data lintas negara sering menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga diperlukan analisis komprehensif yang menggabungkan faktor keuangan syariah, indikator harga (CPI), dan harga komoditas global secara simultan²⁵. Untuk mengatasi kesenjangan tersebut, penelitian ini

²⁴ Munir Achyar, "Sukuk: Instrumen Pembiayaan Islami Potensial," *LABATILA : Jurnal Ilmu Ekonomi Islam* (2018).

²⁵ Anuar Sanusi, Faurani Santi Singagerda, and Ahmad Zaharuddin Sani, "World Oil Price Shocks in Macroeconomic Asean +3 Countries: Measurement of Risk Management and Decision-

melakukan pendekatan panel data lintas negara dan periode terbaru, sehingga dapat memberikan gambaran empiris yang lebih akurat mengenai bagaimana ketiga variabel tersebut secara bersama-sama memengaruhi pertumbuhan ekonomi dengan variabel intervening pada negara anggota ASEAN, sekaligus memperkaya literatur mengenai integrasi instrumen keuangan syariah dalam dinamika makroekonomi regional.

Research Gap atau kesenjangan penelitian terdahulu juga melatar belakangi penelitian ini. Sukuk berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi²⁶. Perkembangan sektor keuangan syariah menunjukkan peningkatan yang signifikan, yang secara tidak langsung turut mendorong peningkatan penerbitan sukuk. Instrumen keuangan syariah dirancang untuk mendukung tujuan masyarakat Islam dengan menghindari praktik-praktik yang dilarang, seperti riba, maysir, dan gharar. Sedangkan menurut Gebi dan Dyah²⁷ Sukuk berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi karena jumlah pasar modal Syariah masih sangat sedikit dibandingkan pasar modal konvensional.

Salah satu strategi pemerintah dalam menjaga stabilitas perekonomian sekaligus meningkatkan pertumbuhan ekonomi adalah melalui pemanfaatan instrumen pasar modal dengan mendorong perkembangan sektor investasi.

Making a Linear Dynamic Panel Approach,” *International Journal of Energy Economics and Policy* 11, no. 4 (2021): 75–83.

²⁶ Sepideh Khavarinezhad, Paolo Biancone, and Vahid Jafari-Sadeghi, “Financing in the Islamic System and Sustainable Economic Development of Selected Islamic Countries,” *European Journal of Islamic Finance* (2021).

²⁷ Gebi Gita Marsi and Dyah Titis Kusuma Wardani, “The Influence of Sharia Capital Market, Sharia Bonds (Sukuk), and BI Rate on Gross Domestic Products (GDP) in Indonesia,” *Journal of Economics Research and Social Sciences* 4, no. 2 (2020): 149–162.

Dalam konteks pasar modal, sektor investasi menjadi perhatian utama karena perannya yang strategis dalam mendorong aktivitas ekonomi di Indonesia (Fauzan & Suhendro, 2018). Sektor investasi memiliki keterkaitan erat dengan sektor keuangan, khususnya dalam proses penyaluran dana ke sektor industri yang memiliki prospek pertumbuhan. Perkembangan sektor keuangan memungkinkan alokasi sumber daya keuangan yang lebih optimal ke investasi riil yang produktif, sehingga mendorong pembentukan modal fisik dan pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan pertumbuhan ekonomi.

Penelitian yang dilakukan sebelumnya menyatakan bahwa *Consumer Price Index* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi²⁸. CPI mencerminkan tingkat inflasi yang terjadi dalam suatu negara. Ketika CPI mengalami kenaikan, ini menunjukkan adanya peningkatan harga barang dan jasa konsumen yang dapat menurunkan daya beli masyarakat. Daya beli yang menurun bisa menyebabkan PDB melemah, sehingga dapat berdampak pada perlambatan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan penelitian menurut Abdulhadi²⁹ menyatakan bahwa *Consumer Price Index* tidak memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek maupun dalam jangka Panjang.

²⁸ Chanifah Puji Astuti and Panji Kusuma Prasetyanto, "Analisis Pengaruh Jumlah Penduduk, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Pendekatan Vecm," *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan* 2, no. 6 (2022): 225–244.

²⁹ Abdulhadi Ieweedat Ali Lamah, Heri Yanto, and Andryan Setyadharma, "The Impact of Consumer Price Index, Foreign Direct Investment, Bank Credit and Labour Force on Economic Growth in Indonesia," *Business and Economic Analysis Journal* (2021).

Harga minyak bumi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi³⁰. Peningkatan harga minyak bumi berpotensi meningkatkan pendapatan cadangan devisa negara bagi negara-negara eksportir. Namun, di sisi lain, ekspor bahan minyak bumi secara berlebihan dapat menimbulkan kerugian bagi negara, karena selain dapat mengurangi cadangan minyak, hal tersebut juga berisiko menyebabkan peningkatan tingkat pengangguran di kalangan penduduk, yang pada akhirnya dapat berdampak negatif terhadap perekonomian nasional. Namun penelitian yang dilakukan Ravindra dkk³¹ menyatakan bahwa harga minyak bumi berpengaruh negative terhadap pertumbuhan ekonomi. Negara-negara yang memiliki kecenderungan untuk melakukan impor akan mengalami dampak signifikan apabila harga minyak bumi meningkat, karena hal tersebut dapat memengaruhi neraca transaksi berjalan (CAD), inflasi, serta memperburuk defisit fiskal suatu negara.

Berdasarkan research gab tersebut, menunjukan bahwa banyak penelitian yang masih menemukan hasil yang berbeda. Dengan adanya hasil-hasil yang berbeda ini maka sangat perlu untuk dilakukan penelitian lanjutan sehingga teori-teori dalam penelitian menjadi lebih kuat dan mendasar. Dengan itu maka peneliti akan melakukan penelitian dengan pembahasan yang berfokus pada

“Pengaruh Sukuk, Consumer Price Index, Dan Crude Oil Price Terhadap

³⁰ Tomader Elhassan, “Impact of Oil Price Fluctuations on Economic Growth in Saudi Arabia: Evidence from a Nonlinear Ardl Approach,” *International Journal of Energy Economics and Policy* (2021).

³¹ N. P.Ravindra Deyshappriya, I. A.D.D.W. Rukshan, and N. P.Dammika Padmakanthi, “Impact of Oil Price on Economic Growth of OECD Countries: A Dynamic Panel Data Analysis,” *Sustainability (Switzerland)* (2023).

Pertumbuhan Ekonomi dengan Investasi sebagai Variabel Intervening di Negara Anggota ASEAN (Periode Tahun 2010-2024)”

B. Identifikasi Masalah

Sebelum dilakukan penelitian pengaruh sukuk, *consumer price index*, dan *crude oil price* terhadap pertumbuhan ekonomi dengan investasi sebagai variabel intervening di negara anggota ASEAN, maka perlu dilakukan rekognisi permasalahan yang terkait kekurangan dalam penelitian tersebut yaitu sebagai berikut:

1. Belum optimalnya pemanfaatan sukuk sebagai instrument pembiayaan pembangunan di beberapa negara ASEAN, meskipun sukuk memiliki potensi besar dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui pembiayaan proyek infrastruktur dan sector produktif lainnya.
2. Fluktuasi nilai *Consumer Price Index* (CPI) yang mencerminkan tingkat inflasi di negara-negara ASEAN berpotensi mempengaruhi daya beli masyarakat dan stabilitas ekonomi, namun pengaruh pastinya terhadap pertumbuhan ekonomi belum sepenuhnya dipahami secara kompratatif antar negara
3. Ketergantungan terhadap harga minyak dunia (*Crude Oil Price*) yang berfluktuasi tajam dari tahun ke tahun dapat menimbulkan ketidaksetabilan ekonomi, terutama di negara-negara ASEAN yang merupakan net importir atau eksportir minyak, sehingga perlu diteliti bagaimana dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi Kawasan.

4. Kurangnya penelitian komprehensif yang mengkaji pengaruh simultan antara sukuk, Inflasi (CPI), dan harga minyak dunia terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN secara panel, khususnya dalam kurun waktu setelah pandemic COVID-19 hingga saat ini.
5. Peran investasi sebagai variabel intervening dalam menjembatani pengaruh sukuk, CPI, CPO terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara anggota ASEAN belum banyak dikaji secara empiris menggunakan pendekatan data panel lintas negara.
6. Perbedaan karakteristik struktur ekonomi, tingkat pembangunan, dan ketergantungan energi antar negara anggota ASEAN berpotensi menghasilkan variasi dampak sukuk, CPI, dan *Crude Oil Price* terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi, sehingga memerlukan analisis yang terintegrasi dan komprehensif.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar Batasan masalah di atas dapat dirumuskan permasalahan secara rinci sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh sukuk, *Consumer Price Index* (CPI), *Crude Oil Price* (COP) terhadap Investasi pada negara anggota ASEAN pada tahun 2010-2024?
2. Bagaimana pengaruh sukuk, *Consumer Price Index* (CPI), *Crude Oil Price* (COP) terhadap Pertumbuhan ekonomi pada negara anggota ASEAN pada tahun 2010-2024?

3. Bagaimana pengaruh investasi terhadap pertumbuhan ekonomi pada negara anggota ASEAN pada tahun 2010-2024?
4. Bagaimana pengaruh pengaruh sukuk, *Consumer Price Index* (CPI), *Crude Oil Price* (COP) terhadap pertumbuhan ekonomi melalui investasi sebagai variabel intervening pada negara anggota ASEAN pada tahun 2010-2024?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan maka tujuan dalam penelitian ini akan berfokus pada:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengaruh sukuk, *Consumer Price Index* (CPI), *Crude Oil Price* (COP) terhadap investasi pada negara anggota ASEAN pada tahun 2010-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh sukuk, *Consumer Price Index* (CPI), *Crude Oil Price* (COP) terhadap pertumbuhan ekonomi pada negara anggota ASEAN pada tahun 2010-2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh investasi terhadap pertumbuhan ekonomi pada negara anggota ASEAN pada tahun 2010-2024.
4. Untuk menganalisis pengaruh pengaruh sukuk, *Consumer Price Index* (CPI), *Crude Oil Price* (COP) terhadap pertumbuhan ekonomi melalui investasi sebagai variabel intervening pada negara anggota ASEAN pada tahun 2010-2024.

5. Manfaat Penelitian

a. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan mahasiswa serta masyarakat umum melalui pemahaman mendalam mengenai hubungan antara *sukuk*, *Consumer Price Index (CPI)*, dan *Crude Oil Price (COP)* terhadap pertumbuhan ekonomi dengan investasi sebagai variabel intervening di negara-negara anggota ASEAN pada periode 2017-2024. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat berfungsi sebagai referensi tambahan bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian dengan variabel yang serupa

b. Bagi Praktisi

1. Bagi emiten/perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam proses pengambilan keputusan serta evaluasi guna meningkatkan kinerja di sector investasi dan perpajakan.

2. Bagi pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat berfungsi sebagai evaluasi sekaligus dorongan bagi pemerintah dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara Indonesia dengan mempertimbangkan variabel-variabel terkait, sehingga dapat dirumuskan kebijakan-kebijakan yang efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi tersebut.

6. Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, ruang lingkup dibatasi pada negara-negara anggota ASEAN yang secara aktif menerbitkan sukuk dan memiliki data yang lengkap serta konsisten terkait variabel penelitian selama periode 2015-2024. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini meliputi sukuk (diukur berdasarkan total nilai penerbitan sukuk negara), *Consumer Price Index* (CPI) sebagai indikator inflasi, dan *Crude Oil Price* sebagai indikator harga minyak mentah dunia. Sementara itu, variabel dependen yang diteliti adalah pertumbuhan ekonomi, yang diukur berdasarkan pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) tahunan. Kemudian Investasi sebagai variabel Intervening yang menjembatani antara variabel independent dan variabel dependen. Jenis sukuk yang dianalisis terbatas pada sukuk koperasi atau swasta. Data yang digunakan bersumber dari Lembaga-lembaga resmi seperti *International Monetary Fund* (IMF), *World Bank*, *Islamic Financial Services Board* (IFSB), serta data statistik pemerintah masing-masing negara. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel untuk menguji pengaruh ketiga variabel independent terhadap variabel dependen yaitu pertumbuhan ekonomi dengan investasi sebagai variabel intervening di negara-negara ASEAN selama periode yang telah ditentukan.

7. Penegasan Variabel

1. Variabel Dependen (Terikat)

Dalam penelitian untuk variabel dependen yaitu pertumbuhan ekonomi yang umumnya diukur melalui pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) tahunan dalam persentase. Variabel ini menjadi focus utama penelitian karena bertujuan untuk melihat bagaimana pertumbuhan ekonomi negara-negara anggota ASEAN pada periode 2010-2024.

2. Variabel Intervening (perantara)

Dalam penelitian ini untuk variabel intervening yaitu Investasi yang berfungsi menjelaskan mekanisme hubungan antara variabel dependen dan variabel independent. Investasi menjadi variabel yang dipengaruhi oleh sukuk, *Consumer Price Index* (CPI), dan *Crude Oil Price*, serta selanjutnya memengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara-negara anggota ASEAN. Dengan demikian, investasi tidak hanya berperan sebagai faktor yang berdampak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi juga sebagai saluran transmisi yang menerjemahkan pengaruh variabel makroekonomi dan keuangan ke dalam aktivitas ekonomi riil.

3. Variabel Independen (Bebas)

a. Sukuk

Sukuk merupakan salah satu instrument keuangan Syariah yang digunakan sebagai alternative pembiayaan negara maupun korporasi. Sukuk dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi karena

berperan dalam mendorong investasi dan pembangunan melalui pembiayaan proyek-proyek produktif.³²

b. *Consumer Price Index (CPI)*

Consumer Price Index (CPI) merupakan indikator inflasi yang mencerminkan perubahan rata-rata harga barang dan jasa konsumsi rumah tangga adalah indeks harga konsumen (CPI). *Consumer Price Index (CPI)* berdampak pada daya beli masyarakat serta stabilitas harga, yang selanjutnya dapat mempengaruhi pola konsumsi dan pertumbuhan ekonomi secara menyeluruh.³³

c. *Crude Oil Price (COP)*

Crude Oil Price (COP) Merupakan harga minyak mentah global memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur biaya energi, pendapatan negara, serta neraca perdagangan, khususnya bagi negara-negara ASEAN yang bergantung pada impor maupun ekspor minyak.³⁴

8. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran tentang isi penelitian secara keseluruhan, maka peneliti membagi sistematika penulisan tesis ini kedalam enam bab, yang masing-masing sebagai berikut:

³² Fatima Elmorabit et al., "The Potential Role of Sukuk in Promoting Economic Growth: Evidence from Malaysia And Bahrain," *JOURNAL OF ECONOMICS, FINANCE AND MANAGEMENT STUDIES* (2023).

³³ Zeeshan Ali et al., "A Bibliometric Analysis of Consumer Price Index (CPI) from 1999-2022 Using VOSviewer," *Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences* (2023).

³⁴ Mohammed I. Abu Eleyan, Abdurrahman Nazif Çatık, and Esra Ballı, "Do the Time-Varying Effects of Oil Prices Affect the Trade Balances of ASEAN-5 Countries?," *Energy Sources, Part B: Economics, Planning and Policy* (2022).

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang pokok pikiran yang tertuang dalam pembahasan tesis ini yang terdiri dari latar belakang masalah, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan masalah, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan yang disusun peneliti agar pembaca dapat memahami apa yang akan dibahas dalam tesis ini.

BAB II KAJIAN TEORITIS

Bab ini akan memberikan uraian penjeasan tentang kajian teori yang menjadi acuan dasar dalam mencari bukti teoritis dan menjelaskan tentang kerangka dalam penelitian tesis ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini membahas tentang metode penelitian yang berisikan tentang ruang lingkup penelitian, metode penelitian, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan penjelasan dari hasil penelitian serta mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

BAB V PEMBAHASAN

Bab ini memberikan penjelasan tentang hasil analisis data, dan pembahasan dari hasil penelitian yang mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi dari penelitian

BAB VI PENUTUP

Bab ini merupakan penutup dari penelitian dan berisi tentang kesimpulan dan saran terkait hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN