

Analisis Kebijakan *Quantitative Easing* Dalam Perspektif Islam Studi Terhadap Prinsip Keadilan dan Stabilitas Ekonomi

Muhammad Wahyudi^{1,*}, Prihantono², Syamratun Nurjannah³,
^{1,2,3} Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam
IAIN Pontianak, Indonesia

*Alengg94@gmail.com**

DOI: <https://doi.org/10.24260/jkubs.v5i2.6134>

Received: 6 Mei 2026

Revised: 27 Juli 2026

Approved: 10 Agustus 2026

 **CC-BY-NC 4.0**

Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International
Copyright (c) by the author

Abstract

Purpose: to evaluate the compatibility of quantitative easing (QE) policy with Islamic economic principles through the *maqashid syariah* framework emphasizing justice, public welfare, and economic stability.

Design/methodology/approach: This study employs a qualitative approach using Systematic Literature Review (SLR). Literature searches were conducted through Scopus and PubMed databases using Publish or Perish, yielding 205 initial articles. After screening through the PRISMA protocol using Covidence, 60 articles published between 2014–2024 were selected as the final sample. Bibliometric analysis using VOSviewer was conducted to map keyword networks and research trends, while data synthesis evaluated each article based on five *maqashid syariah* dimensions.

Research Findings: The findings indicate that QE policy is fundamentally incompatible with *maqashid syariah*. Of the five dimensions evaluated, three were declared incompatible (*hifz al-mal*, *hifz al-adl*, and *maslahah 'ammah*) and two were partially compatible (*hifz al-nafs* and *hifz al-nasl*). QE mechanisms rely on interest-based instruments (*riba*), encourage asset speculation (*maysir*), and predominantly channel liquidity to the financial sector rather than the productive sector. Bibliometric analysis confirmed the absence of Islamic finance keywords in the QE literature network, indicating a significant research gap.

Contribution/Originality/Novelty: This study offers a novel contribution by systematically evaluating QE through the *maqashid syariah* framework using SLR, which has not been previously conducted. This research also proposes a conceptual modification of QE toward sharia-compliant instruments such as productive *sukuk*, profit-sharing schemes (*mudharabah/musyarakah*), and synergy with Islamic fiscal instruments (*ziswa*) as a more equitable alternative.

Keywords: Quantitative Easing, *Maqashid Syariah*, Islamic Economics, Distributive Justice, Systematic Literature Review.

Abstrak

Tujuan Penelitian: mengevaluasi kesesuaian kebijakan quantitative easing (QE) dengan prinsip ekonomi Islam melalui kerangka maqashid syariah yang menekankan keadilan, kemaslahatan umum, dan stabilitas ekonomi.

Desain/metodologi/pendekatan: Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode Systematic Literature Review (SLR). Pencarian literatur dilakukan melalui database Scopus dan PubMed menggunakan aplikasi Publish or Perish, menghasilkan 205 artikel awal. Setelah seleksi melalui protokol PRISMA menggunakan Covidence, diperoleh 60 artikel terbitan 2014-2024 sebagai sampel akhir. Analisis bibliometrik menggunakan VOSviewer dilakukan untuk memetakan jaringan kata kunci dan tren penelitian, sementara sintesis data dilakukan dengan mengevaluasi setiap artikel berdasarkan lima dimensi maqashid syariah.

Temuan Penelitian: Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan QE secara mendasar tidak selaras dengan prinsip maqashid syariah. Lima dimensi yang dievaluasi, tiga dinyatakan tidak sesuai (hifz al-mal, hifz al-adl, dan masalahah 'ammah) dan dua berstatus parsial (hifz al-nafs dan hifz al-nasl). Mekanisme QE bertumpu pada instrumen berbasis bunga (riba), mendorong spekulasi aset (maysir), dan dominan menyalurkan likuiditas ke sektor keuangan alih-alih sektor produktif. Analisis bibliometrik juga mengkonfirmasi tidak ditemukannya kata kunci Islamic finance dalam jaringan literatur QE, mengindikasikan celah penelitian yang signifikan.

Kontribusi / Orisinalitas / Kebaruan: Penelitian ini memberikan kontribusi baru dengan mengevaluasi QE secara sistematis melalui kerangka maqashid syariah menggunakan metode SLR. Penelitian ini juga mengusulkan modifikasi QE menuju instrumen syariah seperti sukuk produktif, skema bagi hasil (mudharabah/musyarakah), dan sinergi dengan instrumen fiskal Islam (ziswaf) sebagai alternatif yang lebih berkeadilan.

Kata kunci: Quantitative Easing, Maqashid Syariah, Ekonomi Islam, Keadilan Distributif, Systematic Literature Review.

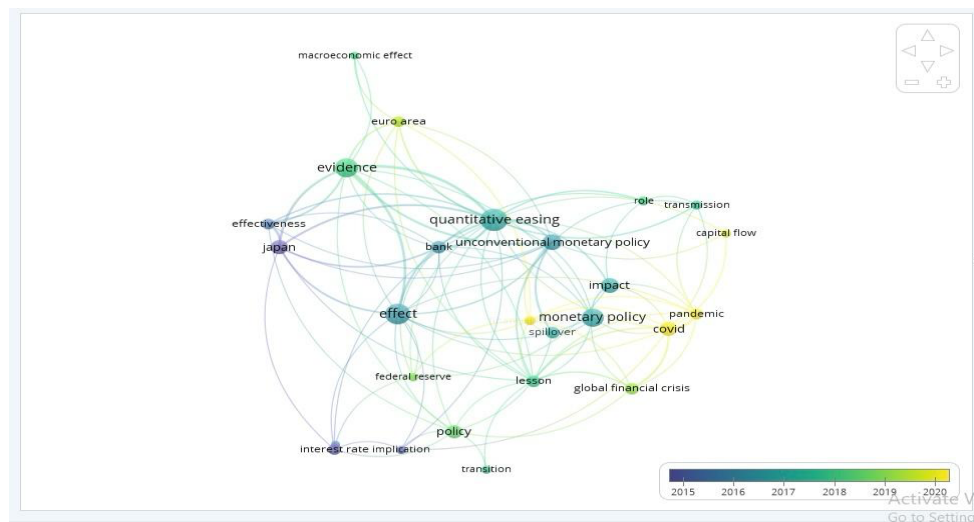
Pendahuluan

Perkembangan kebijakan moneter global menunjukkan semakin kompleksnya dinamika perekonomian dunia, terutama ketika instrumen moneter konvensional tidak lagi mampu merespons krisis secara efektif. Krisis keuangan 2008 dan pandemi COVID-19 mendorong bank-bank sentral di Amerika Serikat, kawasan Euro, dan Jepang untuk menerapkan kebijakan moneter tidak konvensional, khususnya *quantitative easing* (QE). Kebijakan ini dilakukan melalui pembelian aset keuangan berskala besar terutama obligasi pemerintah guna meningkatkan likuiditas sistem keuangan dan mendorong pertumbuhan ekonomi ketika suku bunga telah mendekati batas bawah efektif (*zero lower bound*).

Secara empiris, QE terbukti mampu menstimulasi pertumbuhan ekonomi jangka pendek. (Chen et al., 2011) menemukan bahwa program pembelian aset besar-besaran Federal Reserve mendorong pertumbuhan PDB Amerika Serikat sekitar 3%. (Kapetanios et al., 2012) menunjukkan bahwa tanpa QE, Inggris akan mengalami kontraksi ekonomi yang jauh lebih dalam. (Bernanke, 2020) juga menegaskan peran QE sebagai instrumen moneter baru yang vital. Namun, di balik efektivitas makroekonominya, sejumlah peneliti mengidentifikasi konsekuensi distributif yang serius: QE cenderung menguntungkan pemilik aset keuangan dan memperburuk ketimpangan kekayaan (Green & Lavery, 2015; Guerello, 2018; Palley, 2011).

Perspektif ekonomi Islam, kebijakan moneter tidak hanya dinilai dari efisiensi makroekonomi, tetapi juga dari kesesuaiannya dengan prinsip keadilan (*al-adl*), kemaslahatan umum (*maslahah 'ammah*), perlindungan harta (*hifz al-mal*), perlindungan jiwa (*hifz al-nafs*), serta larangan riba dan *gharar*. (Chapra, 2000) menegaskan bahwa sistem ekonomi Islam harus mencapai kesejahteraan manusia melalui keadilan sosial dan stabilitas ekonomi yang berlandaskan nilai-nilai syariah.

Terdapat celah penelitian yang dapat diidentifikasi dalam kajian ini yang dapat dilihat pada Gambar 1. Berdasarkan pemetaan bibliometrik menggunakan VOSviewer, kata kunci seperti *sharia*, *Islamic finance*, dan *riba* masih relatif jarang muncul dalam jaringan literatur mengenai *Quantitative Easing* (QE). Sebagian besar penelitian tentang QE juga lebih banyak dibahas dari perspektif ekonomi konvensional, sementara kajian yang meninjau kebijakan tersebut melalui kerangka *maqashid syariah* masih terbatas. Penelitian oleh (Hattab, 2020) memang telah membahas QE dari sudut pandang Islam, namun fokusnya terbatas pada konteks pandemi COVID-19 dan belum menggunakan metode *Systematic Literature Review* (SLR). Oleh karena itu, penelitian ini berupaya memberikan kontribusi dengan mengkaji QE melalui pendekatan *maqashid syariah* menggunakan metode SLR.



Gambar 1. Analisis VOSviewer

Kajian Literatur

Quantitative Easing: Konsep dan Mekanisme

Quantitative easing merupakan kebijakan moneter tidak konvensional yang dilakukan bank sentral melalui pembelian aset keuangan berskala besar dari pasar, terutama obligasi pemerintah dan sekuritas berbasis aset, menggunakan uang yang baru diciptakan (Bank of England, 2024). Kebijakan ini diaktifkan ketika suku bunga jangka pendek sudah mendekati atau berada di *zero lower bound* sehingga instrumen moneter konvensional tidak lagi efektif (Bondarenko, 2025). Mekanisme transmisinya bekerja melalui tiga saluran utama: (1) portfolio rebalancing—mendorong investor beralih ke aset berisiko, (2) penurunan yield obligasi jangka panjang, dan (3) peningkatan ekspektasi inflasi (Bernanke, 2020; Christensen & Krogstrup, 2019).

Jepang menjadi negara pertama yang menerapkan QE pada awal 1990-an ketika Bank of Japan menghadapi deflasi berkepanjangan. Amerika Serikat dan kawasan Euro kemudian mengadopsi kebijakan serupa saat menghadapi krisis keuangan 2008 dan pandemi COVID-19. Hasil penelitian empiris secara umum mengkonfirmasi efektivitas QE dalam jangka pendek, namun menunjukkan efek yang melemah seiring waktu (Papadamou, 2020; Urbschat & Watzka, 2020).

Prinsip Keadilan dan Stabilitas Ekonomi Dalam Islam

Dalam ekonomi Islam, kebijakan moneter harus berpijak pada kerangka maqashid syariah oleh Al-Ghazali dan dikembangkan oleh (Chapra, 2000) yang menekankan unsur kemaslahatan umat (falah). Kerangka ini mencakup lima komponen perlindungan: agama (hifz al-din), jiwa (hifz al-nafs), akal (hifz al-aql), keturunan (hifz al-nasl), dan harta (hifz al-mal). Dalam konteks kebijakan moneter, yang paling relevan adalah hifz al-nafs—yang menekankan kesejahteraan dan

stabilitas ekonomi bagi seluruh masyarakat—serta *hifz al-mal* yang mengamanatkan perlindungan harta dari eksploitasi dan distribusi yang tidak adil.

Lima dimensi klasik tersebut kemudian disesuaikan pada tahap analisis (Tabel 3), di mana *hifz al-din* dan *hifz al-aql* digantikan dengan *hifz al-adl* dan masalah '*ammah*, sementara *hifz al-mal*, *hifz al-nafs*, dan *hifz al-nasl* tetap dipertahankan. Penggantian ini dilakukan karena *hifz al-din* dan *hifz al-aql* secara umum bukan variabel yang dibahas secara eksplisit dalam literatur ekonomi moneter konvensional yang menjadi sumber data penelitian ini. Sebaliknya, sebagian besar artikel yang dianalisis justru membahas kegagalan QE dalam menyentuh sektor riil secara langsung, di mana manfaatnya lebih banyak dinikmati pemilik aset finansial dibanding masyarakat umum (masyarakat bawah). hal tersebut menjadi sebuah persoalan yang secara langsung berkaitan dengan masalah '*ammah* (kemaslahatan umum). Selain itu, artikel yang di analisis mengenai green quantitative easing (Dafermos, 2018) menyentuh isu keberlanjutan jangka panjang, yaitu potensi QE yang diarahkan pada pembiayaan hijau untuk mengurangi risiko dan kerusakan lingkungan di masa depan, sehingga relevan dievaluasi melalui *hifz al-nasl* (perlindungan generasi mendatang). Dengan demikian, kelima dimensi tersebut seperti *hifz al-mal*, *hifz al-nafs*, *hifz al-adl*, masalah '*ammah*, dan *hifz al-nasl* digunakan untuk menganalisis kesesuaian seluruh 60 artikel pada Tabel 3, sementara sintesis kuantitatif pada Tabel 2 secara khusus difokuskan pada dua dimensi yang secara konsisten dapat diidentifikasi di seluruh artikel, yaitu *hifz al-nafs* dan *hifz al-mal*, sebagai dasar pengelompokan untuk menilai apakah kebijakn *quantittative easing* menekankan kesejahteraan, stabilitas ekonomi bagi seluruh lapisan masyarakat (*hifz al-nasl*) dan penekanan terhadap perlindungan harta dari distribusi kebijakan yang tidak adil (*hifz al-mal*).

Prinsip keadilan (*al-adl*) dalam ekonomi Islam mengharuskan distribusi kekayaan yang merata dan menghindari kesenjangan yang ekstrem (Munandar & Ridwan, 2023). Ekonomi Islam secara tegas melarang *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (spekulasi) sebagai mekanisme ekonomi (QS. Ali Imran: 130; QS. An-Nisa: 29; QS. Al-Maidah: 90). Instrumen moneter Islam yang direkomendasikan mencakup skema bagi hasil (*mudharabah/musarakah*), *sukuk* berbasis proyek, dan *dana ziswaf* sebagai alat redistribusi kekayaan (Chapra, 2000).

Teori yang Mendasari Kebijakan *Quantitative Easing*

Dari perspektif ekonomi konvensional, QE berakar pada teori intervensi pemerintah Keynes yang berpendapat bahwa dalam kondisi resesi, pasar tidak dapat memperbaiki dirinya sendiri sehingga diperlukan stimulus aktif pemerintah melalui peningkatan permintaan agregat (Firda, 2025). (Bernanke, 2020) mengembangkan kerangka ini dengan menekankan peran bank sentral sebagai stabilisator sistem keuangan melalui pembelian aset berskala besar. Sementara (R. a. Werner, 2011) justru mengkritik implementasi QE yang hanya menargetkan aset

keuangan, dan mengusulkan credit guidance policy yakni pengarahan kredit langsung ke sektor produktif sebagai mekanisme yang lebih efektif dan berkeadilan.

Dari perspektif ekonomi Islam, (Chapra, 2000) menegaskan bahwa bank sentral Islam dapat berperan sebagai lender of last resort dalam kondisi krisis, namun dengan instrumen berbasis syariah seperti pembelian dan penjualan saham serta sertifikat bagi hasil, bukan obligasi berbasis bunga. Teori Werner tentang credit guidance policy memiliki keselarasan konseptual yang kuat dengan prinsip pembiayaan Islam pada sektor riil, menjadikannya jembatan teoritis antara literatur QE konvensional dan ekonomi Islam.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode *Systematic Literature Review* (SLR), yakni suatu metode penelitian yang mensintesis temuan dari berbagai studi empiris secara sistematis dan transparan berdasarkan protokol yang telah ditetapkan sebelumnya (Barbara Kitchenham, 2014; Siswanto, 2010).

Pengumpulan Data dan Proses Seleksi PRISMA

Seleksi menggunakan aplikasi Covidence sesuai protokol PRISMA menghasilkan alur seleksi kuantitatif sebagai berikut: dari 205 artikel awal, setelah screening judul, abstrak, dan tahun terdapat 89 artikel yang relevan dan 116 artikel yang tidak relevan (terdiri dari: 1 buku, 1 artikel tidak tersedia, 49 artikel tahun 1976–2013 yang berada di luar kriteria inklusi, dan 65 artikel yang tidak sesuai judul/abstrak). Kemudian setelah screening identifikasi teks lengkap, tersaring 60 artikel yang memenuhi kriteria dan 29 artikel yang tidak masuk kriteria. Diagram alur PRISMA tersaji pada Tabel 1.

Tabel 1. Diagram Alur Seleksi Literatur Prisma

Tahap PRISMA	Keterangan	Jumlah Artikel
Identifikasi	Pencarian artikel menggunakan <i>Publish or Perish</i> dari database Scopus dan PubMed dengan kata kunci: “ <i>Quantitative Easing</i> ” (200 artikel), “ <i>Quantitative Easing Islamic Monetary</i> ” (4 artikel), dan “ <i>QE Monetary Policy Stability Economic</i> ” (1 artikel PubMed)	205
Screening Judul, Abstrak, dan Tahun	Artikel diseleksi berdasarkan relevansi dengan melakukan eksklusi terhadap buku (1 artikel), artikel tidak tersedia (1 artikel), artikel tahun 1976–2013 yang berada di luar kriteria inklusi (49 artikel), serta artikel yang tidak sesuai berdasarkan judul dan abstrak (65 artikel)	89
Screening Identifikasi Full-Text	Dilakukan pembacaan teks lengkap (<i>full-text review</i>) dengan eksklusi 29 artikel karena tidak membahas <i>Quantitative Easing</i> secara langsung, tidak memenuhi kriteria kelayakan, atau merupakan artikel duplikat yang tidak terdeteksi pada tahap sebelumnya	60
Included (Final)	Artikel final yang memenuhi seluruh kriteria inklusi dan digunakan dalam analisis penelitian, yaitu artikel tahun 2014–2022 dengan indeks Scopus Q1–Q4	60 Artikel

Sumber: Proses Seleksi Menggunakan Covidence dan PRISMA Protocol diolah)

Kriteria Inklusi: (1) Artikel yang membahas dampak QE terhadap ekonomi konvensional maupun perspektif Islam; (2) Studi yang membahas distribusi kekayaan dan stabilitas ekonomi; (3) Artikel berbahasa Inggris; (4) Diterbitkan tahun 2014–2024; (5) Terindeks Scopus atau PubMed.

Kriteria Eksklusi: (1) Artikel hanya membahas QE konvensional tanpa relevansi dengan keadilan ekonomi atau perspektif Islam; (2) Buku, laporan institusi non-akademik, dan artikel opini tanpa data; (3) Artikel tidak tersedia dalam teks lengkap; (4) Duplikat.

Analisis Data

Analisis bibliometrik dilakukan menggunakan VOSviewer untuk memetakan jaringan kata kunci, co-occurrence analysis, dan tren temporal penelitian QE global. Microsoft Excel digunakan untuk tabulasi ekstraksi data mencakup: nama penulis, tahun publikasi, judul artikel, jumlah sitasi, metode penelitian, temuan utama, dan relevansinya dengan prinsip maqashid syariah. Selanjutnya, analisis sintesis dilakukan dengan mengevaluasi setiap artikel berdasarkan empat dimensi: (1) dampak QE terhadap distribusi kekayaan, (2) dampak terhadap stabilitas ekonomi, (3) kesesuaian dengan prinsip Maqashid Syariah, dan (4) evaluasi QE agar lebih sesuai dengan kerangka Maqashid Syariah.

Hasil dan Pembahasan

Literatur *Quantitative Easing*

Terdapat 60 artikel yang dianalisis, berdasarkan kesesuaian dengan maqashid syariah menunjukkan hasil sebagaimana pada Tabel 1. Hanya 16 artikel (26,7 %) menunjukkan kesesuaian parsial dengan minimal dua prinsip maqashid, yaitu secara konsisten hifz al-nafs dan hifz al-mal. Kelima dimensi maqashid syariah seperti hifz al-mal, hifz al-nafs, hifz al-adl, maslahah 'ammah, dan hifz al-nasl yang digunakan secara menyeluruh untuk mengevaluasi kesesuaian seluruh 60 artikel pada Tabel 3. Namun demikian, sintesis kuantitatif pada Tabel 2. secara khusus difokuskan pada hifz al-nafs dan hifz al-mal, karena kedua dimensi ini merepresentasikan dua tema utama yang secara konsisten ditemukan dalam analisis literatur QE konvensional, yaitu dampak terhadap stabilitas ekonomi dan kesejahteraan masyarakat (hifz al-nafs) dan dampak terhadap distribusi kekayaan dan perlindungan aset (hifz al-mal). Kedua tema ini merupakan variabel yang ditemukan dalam studi QE, sehingga dapat dikodekan secara objektif dan konsisten pada seluruh 60 artikel. Sementara itu, hifz al-adl, maslahah 'ammah, dan hifz al-nasl menuntut interpretasi yang lebih kontekstual terhadap temuan spesifik tiap artikel (misalnya isu keberlanjutan lingkungan atau pemerataan manfaat kebijakan), sehingga dievaluasi secara naratif melalui studi kasus pada Tabel 3, bukan melalui pengkodean kuantitatif yang seragam. Dengan demikian, tidak

ditemukan variasi kombinasi dimensi lain pada kategori kesesuaian parsial ini 31 artikel (51,7%) hanya sejalan dengan salah satu prinsip dan 13 artikel (21,6%) tidak menunjukkan kesesuaian dengan prinsip maqashid syariah manapun.

Tabel 2. Distribusi Kesesuaian Artikel dengan Prinsip Maqashid Syariah

Kategori Kesesuaian	Jumlah Artikel	Persentase (%)
Sesuai parsial dengan ≥ 2 prinsip (hifz al-nafs dan hifz al-mal)	16	26,7%
Sesuai dengan salah satu prinsip saja	31	51,7%
Tidak sesuai dengan prinsip maqashid manapun	13	21,6%
Total	60	100%

Sumber: Hasil analisis sintesis peneliti (diolah)

Evaluasi Kerangka Maqashid Syariah Untuk Kebijakan QE

Adapun evaluasi kerangka maqashid syariah disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Evaluasi Kerangka Maqashid Syariah

Dimensi Maqashid	Indikator Ekonomi	Status QE	Justifikasi dari Literatur
Hifz al-Mal (Perlindungan Harta)	Pemerataan kekayaan dan akses masyarakat terhadap modal usaha	Tidak Sesuai	QE meningkatkan harga aset yang dimiliki kelompok kaya (Green & Lavery, 2015; Guerello, 2018); mekanisme berbasis riba (bunga); mendorong spekulasi aset (maysir). Masyarakat bawah kurang menikmati manfaat distribusi (Hattab, 2020).
Hifz al-Nafs (Kesejahteraan Jiwa)	Kestabilan harga, ketersediaan lapangan kerja, dan pemenuhan kebutuhan pokok	Parsial	QE efektif jangka pendek: mencegah deflasi, menurunkan pengangguran (Bernanke, 2020; Kapetanios, 2012). Namun risiko bubble aset jangka panjang mengancam stabilitas (Palley, 2011; Yang & Zhou, 2017).
Hifz al-Adl (Keadilan Distributif)	Ketimpangan kepemilikan kekayaan antar kelompok masyarakat, pemerataan akses	Tidak Sesuai	Manfaat QE terkonsentrasi pada pemilik aset (Guerello, 2018b; Palley, 2011). Spillover QE menciptakan ketimpangan antar negara maju-berkembang (Saroj Bhattarai,

Dimensi Maqashid	Indikator Ekonomi	Status QE	Justifikasi dari Literatur
	keuangan, dan kesenjangan dampak kebijakan antara negara maju dan berkembang		Arpita Chatterjee, 2018; Yang & Zhou, 2017)
Masalah 'Ammah (Kemaslahatan Umum)	Pertumbuhan ekonomi nyata yang berpihak pada sektor produktif dan usaha kecil	Tidak Sesuai	Likuiditas QE dominan mengalir ke sektor keuangan, bukan sektor riil (Fofack et al., 2019; R. A. Werner, 2014). Hanya 3 dari 60 artikel membahas sektor riil sebagai target QE
Hifz al-Nasl (Perlindungan Generasi)	Keselamatan keuangan negara dan kelestarian lingkungan untuk generasi mendatang	Parsial	Green QE berpotensi mendukung keberlanjutan generasi (Dafermos, 2018); namun pembelian obligasi konvensional menciptakan risiko utang jangka panjang yang membebani generasi mendatang

Sumber: Dikembangkan peneliti berdasarkan Chapra (2000), Siddiqi (2004), dan sintesis 60 artikel

Berdasarkan hasil evaluasi terhadap lima dimensi maqashid syariah, kebijakan QE secara umum belum memenuhi standar keadilan ekonomi Islam. Pada dimensi Hifz al-Mal, QE dinilai tidak sesuai karena kebijakan ini justru memperlebar ketimpangan dengan meningkatkan harga aset yang mayoritas dimiliki kelompok kaya, sementara masyarakat lapisan bawah tidak memperoleh manfaat distribusi yang berarti (Guerello, 2018; Hattab, 2020).

Pada dimensi Hifz al-Nafs, evaluasi menghasilkan status parsial karena meskipun QE efektif mencegah deflasi dan menekan pengangguran dalam jangka pendek (Bernanke, 2020; Kapetanios, 2012), risiko pembentukan gelembung aset dalam jangka panjang tetap mengancam kestabilan harga dan pemenuhan kebutuhan pokok masyarakat (Yang & Zhou, 2017).

Pada dimensi Hifz al-Adl, QE kembali dinilai tidak sesuai karena manfaatnya terkonsentrasi pada pemilik aset dan efek limpahan kebijakannya menciptakan ketimpangan struktural antara negara maju dan berkembang (Palley, 2011; Saroj Bhattarai, Arpita Chatterjee, 2018). Demikian pula pada dimensi Masalah 'Ammah, likuiditas yang diinjeksikan melalui QE terbukti dominan mengalir ke sektor keuangan alih-alih sektor riil dan usaha kecil, sehingga tidak memberikan kemaslahatan ekonomi secara luas (Fofack et al., 2019; R. A. Werner, 2014). Adapun pada dimensi Hifz al-Nasl, evaluasi kembali berstatus parsial karena meskipun varian Green QE berpotensi mendukung keberlanjutan generasi melalui

pembiayaan ekonomi hijau (Dafermos, 2018), praktik QE konvensional tetap berpotensi menciptakan akumulasi utang jangka panjang yang membebani generasi mendatang.

QE dan Distribusi Kekayaan: Analisis Hifz al-Adl

Sebanyak 46 artikel yang dianalisis dalam penelitian ini secara seragam menunjukkan bahwa QE secara struktural meningkatkan nilai aset keuangan seperti saham, obligasi, dan properti yang kepemilikannya terkonsentrasi pada kelompok berpenghasilan tinggi. (Guerello, 2018) menemukan bahwa QE berkaitan dengan penurunan dispersi pendapatan, namun jika tidak disertai kebijakan fiskal redistributif, kebijakan ini rentan menimbulkan efek disequalizing. (Green & Lavery, 2015) menyebut pemulihan pasca-krisis 2008 di Inggris sebagai "regressive recovery" karena manfaat QE lebih banyak mengalir kepada pemilik modal.

Data dari (World bank, 2024) menunjukkan bahwa koefisien Gini di AS meningkat dari 0,36 (2007) menjadi 0,39 (2014) selama periode implementasi QE intensif mengkonfirmasi tren yang diidentifikasi dalam literatur. Di Zona Euro, kepemilikan aset finansial oleh 10% terkaya meningkat dari 51% menjadi 55% pada periode yang sama (ECB Household Finance Survey, 2024). Data ini mengkonfirmasi bahwa transmisi QE melalui saluran portfolio rebalancing secara inheren bersifat regresif dari perspektif distribusi.

Perspektif maqashid, ketimpangan ini secara langsung bertentangan dengan hifz al-adl yang menegaskan bahwa kekayaan tidak boleh hanya berputar di antara kelompok kaya (QS. Al-Hasyr: 7). Prinsip hifz al-mal pun terlanggar karena mekanisme QE berbasis bunga (riba) dan mendorong spekulasi aset (maysir). Tidak ada artikel dalam kajian ini yang menemukan bahwa QE secara langsung mengurangi ketimpangan tanpa adanya kebijakan redistribusi komplementer.

QE dan Hifz al-Nafs: Antara Stabilitas Jangka Pendek dan Risiko Jangka Panjang

Dimensi stabilitas ekonomi, hasil analisis menunjukkan dualisme yang tajam. Dalam jangka pendek, QE terbukti efektif: (Ray et al., 2024) menemukan bahwa QE menstimulasi output dan inflasi; (Beirne, 2021) mengkonfirmasi efek stabilisasi signifikan selama pandemi; (Kapetanios, 2012) menunjukkan bahwa tanpa QE, kontraksi ekonomi Inggris akan jauh lebih dalam. Efektivitas ini sejalan dengan prinsip hifz al-nafs dalam melindungi kesejahteraan masyarakat dari dampak krisis terburuk.

Sejumlah risiko serius teridentifikasi dalam jangka panjang. Pertama, risiko bubble aset: (Yang, 2017) menemukan bahwa QE menjelaskan 40–55% peningkatan spillover volatilitas global. Kedua, efektivitas yang menurun: (Papadamou, 2020) mendokumentasikan melemahnya efek QE seiring waktu. Ketiga, ketergantungan

struktural: (Palley, 2011) memperingatkan bahwa QE menciptakan ketergantungan pada stimulus moneter yang menyulitkan normalisasi kebijakan.

QE Inheren Tidak Sesuai Maqashid

Analisis menunjukkan bahwa persoalan antara QE dan maqashid syariah tidak semata-mata lahir dari kesalahan penerapan, melainkan melekat pada cara kerja kebijakan ini secara mendasar. Terdapat tiga alasan utama yang menjelaskan hal tersebut:

Pertama, dasar riba (*interest-based mechanism*). QE dilaksanakan melalui pembelian obligasi pemerintah yang pada hakikatnya merupakan instrumen berbasis bunga. Bunga (riba) dilarang secara tegas dalam Islam (QS. Ali Imran: 130). Mekanisme transmisi QE yang bekerja melalui penurunan suku bunga jangka panjang dan mendorong pinjaman berbasis bunga, dengan demikian bertentangan secara fundamental dengan prinsip hifz al-mal.

Kedua, mendorong spekulasi (*maysir*). Saluran portfolio rebalancing QE secara eksplisit mendorong investor beralih ke aset berisiko. Ini menciptakan insentif spekulasi di pasar saham, properti, dan komoditas seperti perilaku yang dikategorikan sebagai maysir dalam fiqh muamalah (Hasan, 2018). (Yang, 2017) mengkonfirmasi bahwa QE meningkatkan volatilitas pasar global secara signifikan, yang mencerminkan dominasi motif spekulatif.

Ketiga, ketidakadilan distribusi yang struktural. QE menciptakan ketimpangan bukan karena kegagalan implementasi, tetapi karena mekanismenya dirancang untuk bekerja melalui saluran aset keuangan. Selama kepemilikan aset keuangan terkonsentrasi pada kelompok kaya, yang merupakan fakta struktural di semua negara. QE akan selalu menghasilkan distribusi manfaat yang regresif, bertentangan dengan prinsip hifz al-adl.

Dapatkah QE Dimodifikasi menjadi Syariah Compliant?

Meskipun QE dalam bentuknya yang ada saat ini tidak kompatibel dengan maqashid syariah, terdapat jalur modifikasi yang berpotensi menghasilkan QE Syariah yang lebih selaras dengan prinsip Islam. Dua artikel dalam kajian ini memberikan indikasi awal tentang penyesuaian QE dengan prinsip syariah, (Ziaei, 2018) menyarankan penggantian kebijakan QE konvensional dengan pembelian sukuk jangka panjang dan pendek menggunakan akad mudharabah dan musyarakah. (Hattab, 2020) juga mengusulkan penerbitan sukuk pemerintah sebagai pengganti obligasi berbasis riba.

Modifikasi yang diperlukan mencakup tiga dimensi: (1) Instrumen: mengganti pembelian obligasi berbasis bunga dengan sukuk produktif berbasis proyek (2) Mekanisme: mengganti penurunan suku bunga dengan pembiayaan bagi hasil

melalui akad mudharabah/musarakah antara bank sentral dan bank syariah (3) Target: mengalihkan likuiditas dari pasar finansial ke sektor riil produktif (UMKM, infrastruktur, pertanian) melalui credit guidance policy ala (R. A. Werner, 2014) yang lebih berorientasi pada sektor riil. Tabel 4 menyajikan perbandingan QE konvensional dan QE Syariah.

Tabel 4. Perbandingan QE Konvensional dan QE Syariah

Dimensi Kebijakan	QE Konvensional	QE Syariah (Usulan)	Instrumen Syariah yang Relevan
Instrumen Pembelian Aset	Obligasi pemerintah berbasis bunga (riba)	Sukuk produktif berbasis proyek infrastruktur & sektor riil	Sukuk Negara (SUN Syariah), Sukuk Korporasi Hijau, Sukuk Infrastruktur, penerbitan dan pembelian sukuk oleh bank sentral syariah (Hattab, 2020; Ziaei, 2018)
Mekanisme Ekspansi Moneter	Penurunan suku bunga; pembelian aset spekulatif	Skema bagi hasil; pembiayaan kredit produktif langsung	Mudharabah (bagi hasil investasi), Musarakah (bagi untung-rugi), Credit Guidance Policy (R. A. Werner, 2014), Fasilitas Pembiayaan Syariah Bank Sentral-Bank Syariah
Redistribusi Kekayaan	Tidak ada mekanisme redistribusi; kekayaan mengalir ke pemilik aset	Sinergi kebijakan moneter dengan instrumen fiskal Islam	Pendayagunaan zakat, wakaf, infak, dan sedekah sebagai jaring pengaman ekonomi bagi usaha kecil dan kelompok rentan yang didukung kolaborasi antara kebijakan moneter dan fiskal (Chapra, 2000; Siddiqi, 2004)
Target Distribusi Likuiditas	Pasar keuangan dan pemilik obligasi pemerintah	Sektor riil: UMKM, pertanian, infrastruktur, industri halal	Pembiayaan langsung ke sektor produktif melalui bank syariah dengan skema murabahah untuk modal kerja UMKM, ijarah untuk aset produktif, istishna' untuk infrastruktur (Chapra, 2000; R. A. Werner, 2014)
Prinsip Moral dalam Kebijakan	Profit maximization; efisiensi pasar tanpa pertimbangan moral	Moral hazard sesuai nilai Islam; kebijakan berlandaskan keadilan dan maslahah	Nilai moral (moral hazard) dalam pembuatan kebijakan (Chapra, 2000) kebijakan harus mementingkan maslahah 'ammah dan menyasar seluruh lapisan masyarakat, bukan hanya elite keuangan

Sumber: Dikembangkan peneliti berdasarkan Werner (2014), Chapra (2000), Siddiqi (2004), Ziaei (2018), dan Hattab (2020)

Kesimpulan dan Saran

Temuan menunjukkan bahwa kebijakan QE tidak semata-mata bermasalah pada tataran implementasi teknis, melainkan secara mendasar tidak selaras dengan nilai-nilai Islam tentang keadilan (al-adl), larangan riba, dan kemaslahatan umat.

Penelitian ini merekomendasikan: pertama, pengembangan kerangka kebijakan moneter yang mengintegrasikan dimensi keadilan distributif dan penguatan sektor riil, dengan mengakui bahwa efektivitas makroekonomi semata tidak cukup untuk memenuhi tujuan kesejahteraan masyarakat secara menyeluruh sebagaimana diamanatkan maqashid syariah. Kedua, adopsi instrumen moneter

syariah seperti sukuk berbasis proyek produktif, pembiayaan mudharabah/musyarakah, serta sinergi antara kebijakan moneter dan fiskal Islam melalui pendayagunaan ziswaf sebagai mekanisme redistribusi yang lebih berkeadilan. Ketiga, penguatan kolaborasi antara otoritas moneter, pemerintah, dan lembaga keuangan syariah dalam merancang kebijakan stimulus yang tidak mendorong aktivitas spekulatif dan lebih berorientasi pada pemberdayaan sektor usaha kecil dan masyarakat rentan.

Penelitian mendatang direkomendasikan untuk mengkaji secara empiris dampak kebijakan serupa QE di negara-negara dengan sistem keuangan Islam, termasuk Indonesia yang pernah menerapkan skema *burden sharing* antara Bank Indonesia dan pemerintah pada periode 2020–2021 sebagai respons terhadap pandemi COVID-19, namun kajiannya dari perspektif ekonomi Islam masih sangat terbatas. Perluasan kajian ke negara-negara seperti Malaysia dan Turki, serta penggunaan metode *systematic literature review* and *meta-analysis*, diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang bagaimana kebijakan moneter dapat dirancang secara berkelanjutan sesuai dengan prinsip *maqashid syariah*.

Daftar Pustaka

- Bank of England. (2024). *Quantitative Easing*.
<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/quantitative-easing>
- Barbara Kitchenham. (2014). *Procedures for Performing Systematic Reviews*. *Keele University Technical Report*, 33(2004), 1–26.
<https://www.researchgate.net/publication/228756057>
- Beirne, J. (2021). COVID-19, asset markets and capital flows. *Pacific Economic Review*, 26(4), 498–538. <https://doi.org/10.1111/1468-0106.12368>
- Bernanke, B. S. (2020). The new tools of monetary policy†. *American Economic Review*, 110(4), 943–983. <https://doi.org/10.1257/aer.110.4.943>
- Bondarenko, P. (2025). *quantitative easing economics*.
<https://www.britannica.com/money/quantitative-easing>
- Chapra, M. U. (Muhammad U. (2000). *Sistem Moneter Islam*. Jakarta. In *Gema Insani Pers* (p. 218).
- Chen, H., Cúrdia, V., Ferrero, A., Cole, H., Diebold, F., Eusepi, S., Fernald, J., Kuester, K., Nason, J., Nelson, E., Reis, R., Rudebusch, G., Schorfheide, F., Swanson, E., & Woodford, M. (2011). *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports The Macroeconomic Effects of Large-Scale Asset Purchase Programs The Macroeconomic Effects of Large-Scale Asset Purchase Programs The Macroeconomic Effects of LSAP Programs*. 527.
- Christensen, J. H. E., & Krogstrup, S. (2019). Transmission of quantitative easing: The role of central bank reserves. *Economic Journal*, 129(617), 249–272. <https://doi.org/10.1111/eoj.12600>
- Dafermos, Y. (2018). Climate Change, Financial Stability and Monetary Policy. *Ecological Economics*, 152, 219–234. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2018.05.011>

- ECB Household Finance Survey. (2024). *ECB publishes new statistics on the distribution of household wealth*. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240108~ae6f7ef287.en.html>
- Firda, S. dan N. (2025). *Indonesian Economic Journal*. 1(1), 27–29. <https://doi.org/10.63822/iej.v1i1.xxx>
- Fofack, A. D., Aker, A., Rjoub, H., & Sokhanvar, A. (2019). Assessing the Macroeconomic Effects of Quantitative Easing: Empirical Evidence from the Federal Reserve's Experience. *The Indian Economic Journal*, 67(3–4), 233–245. <https://doi.org/10.1177/0019466220949169>
- Green, J., & Lavery, S. (2015). The Regressive Recovery: Distribution, Inequality and State Power in Britain's Post-Crisis Political Economy. *New Political Economy*, 20(6), 894–923. <https://doi.org/10.1080/13563467.2015.1041478>
- Guerello, C. (2018a). Conventional and unconventional monetary policy vs. households income distribution: An empirical analysis for the Euro Area. *Journal of International Money and Finance*, 85, 187–214. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.11.005>
- Guerello, C. (2018b). Conventional and unconventional monetary policy vs. households income distribution: An empirical analysis for the Euro Area. *Journal of International Money and Finance*, 85, 187–214. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.11.005>
- Hasan, F. (2018). *Fiqh Muammalah dari Klasik hingga Kontemporer (Teori dan Praktek)*.
- Hattab, K. T. (2020). Quantitative Easing Policies in Response to the Effects of the COVID-19 Epidemic An Islamic Point of View. *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics*, 33(3), 103–120. <https://doi.org/10.4197/Islec.33-3.5>
- Kapetanios, G. (2012). Assessing the economy-wide effects of quantitative easing. *Economic Journal*, 122(564). <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2012.02555.x>
- Kapetanios, G., Mumtaz, H., Stevens, I., Theodoridis, K., Astley, M., Banerjee, R., Chadha, J., Dale, S., D'amico, S., Guimaraes, R., Joyce, M., Lenza, M., Paterson, L., Pesaran, H., Price, S., Smith, R., Thomas, R., Tong, M., Woods, R., ... Yeates, C. (2012). *Working Paper No. 443 Assessing the economy-wide effects of quantitative easing* (on-line). 443, 1–45. www.bankofengland.co.uk/publications/workingpapers/index.htm
- Munandar, A., & Ridwan, A. H. (2023). Keadilan Sebagai Prinsip Dalam Ekonomi Syariah Serta Aplikasinya Pada Mudharabah. *Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, 7(1), 89. <https://doi.org/10.15548/maqdis.v7i1.453>
- Palley, T. I. (2011). Quantitative easing: A Keynesian critique. *Investigacion Economica*, 70(277), 69–86. <https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2011.277.37317>
- Papadamou, S. (2020). A survey of empirical findings on unconventional central bank policies. In *Journal of Economic Studies* (Vol. 47, Issue 7, pp. 1533–1577). <https://doi.org/10.1108/JES-04-2019-0186>
- Ray, W., Droste, M., & Gorodnichenko, Y. (2024). Unbundling Quantitative Easing: Taking a Cue from Treasury Auctions. *Journal of Political Economy*, 132(9), 3115–3172. <https://doi.org/10.1086/729581>
- Saroj Bhattarai, Arpita Chatterjee, and W. Y. P. (2018). *Asian Development Bank Institute* (Issue 803). https://doi.org/10.1007/978-1-349-67278-3_116
- Siddiqi, M. N. (2004). Riba, Bank Interest and the Rationale of its Prohibition. *Visiting*

Scholars' Research Series, 1–162.

- Siswanto. (2010). Systematic Review Sebagai Metode Penelitian Untuk Mensintesis Hasil-Hasil Penelitian (Sebuah Pengantar) (Systematic Review as a Research Method to Synthesize Research Results (An Introduction)). *Buletin Penelitian Sistem Kesehatan*, 13(4), 326–333.
- Urbschat, F., & Watzka, S. (2020). Quantitative easing in the Euro Area – An event study approach. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 77, 14–36. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.10.008>
- Werner, R. a. (2011). How to Create a Recovery through ‘Quantitative Monetary Easing’. We must increase total purchasing power. Even economic growth of 4% is possible. *The Nihon Keizai Shinbun*, 1995(November), 1–3.
- Werner, R. A. (2014a). Enhanced Debt Management: Solving the eurozone crisis by linking debt management with fiscal and monetary policy. *Journal of International Money and Finance*, 49(PB), 443–469. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.06.007>
- Werner, R. A. (2014b). Enhanced Debt Management: Solving the eurozone crisis by linking debt management with fiscal and monetary policy. *Journal of International Money and Finance*, 49, 443–469. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.06.007>
- World bank. (2024). Gini Index-United States. World Bank. <https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI?end=2024&locations=US&start=1963&view=chart>
- Yang, Z. (2017). Quantitative easing and volatility spillovers across countries and asset classes. *Management Science*, 63(2), 333–354. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2305>
- Yang, Z., & Zhou, Y. (2017). Quantitative easing and volatility spillovers across countries and asset classes. *Management Science*, 63(2), 333–354. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2305>
- Ziaei, S. M. (2018). US unconventional monetary policy and Islamic equity indices. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(4), 575–590. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-11-2017-0299>