DAMPAK KEBIJAKAN *QUANTITATIVE EASING* DAN *TAPERING OFF* TERHADAP PERPAJAKAN INDONESIA: TINJAUAN LITERATUR

Tri Angga Sigit
Direktorat Jenderal Perbendaharaan

Moh. Luthfi Mahrus
Politeknik Keuangan Negara STAN

Irwan Aribowo
Politeknik Keuangan Negara STAN

Alamat korespondensi: irwan_aribowo@pknstan.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

Diterima Pertama
[01 11 2023]

Dinyatakan Diterima
[05 12 2023]

KATA KUNCI:
Quantitative Easing (QE); *Tapering Off*; dampak; modal;
kebijakan; fiskal

KLASIFIKASI JEL:
H200; E600

ABSTRACT

Analysis of the impact of Quantitative Easing (QE) by the US Federal Reserve and the Tapering Off policy on developing countries including Indonesia shows that QE affects capital flows, exchange rates, and developing country financial markets. The impact involves changes in fiscal policy, incentives, and tax rate changes to address changes in capital flows and the influence of QE. In addition, changes in the money supply affect the depreciation of local currency, production costs, and inflation. In the context of Indonesia, capital withdrawal and Bank Indonesia policy play a key role in addressing the impact of QE. Therefore, policy recommendations involve balancing monetary and fiscal policy, and considering fiscal variables in economic policy making. Policy measures including fiscal incentives, tax rate changes, and considering fiscal variables in policy making reflect the importance of the role of taxes in managing the economic impact of QE and Tapering Off policies, especially in the context of developing countries such as Indonesia. Fiscal policy, including tax rate changes, is used as an instrument to address changes in capital flows, exchange rates, and financial flows. This shows how taxes can be used as a policy tool to offset changes in the volatile global economic situation.

ABSTRAK

Analisis dampak *Quantitative Easing (QE)* oleh Federal Reserve AS dan kebijakan *Tapering Off* terhadap negara-negara berkembang termasuk Indonesia, diketahui bahwa QE memengaruhi aliran modal, nilai tukar mata uang, dan pasar keuangan negara berkembang. Dampaknya melibatkan perubahan dalam kebijakan fiskal, insentif, dan perubahan tarif pajak untuk mengatasi perubahan dalam arus modal dan pengaruh QE. Selain itu, perubahan dalam jumlah uang beredar memengaruhi depresiasi mata uang lokal, biaya produksi, dan inflasi. Dalam konteks Indonesia, penarikan modal investasi dan kebijakan Bank Indonesia memainkan peran penting dalam menangani dampak QE. Oleh karena itu, rekomendasi kebijakan melibatkan

perimbangan kebijakan moneter dan fiskal, serta pertimbangan variabel fiskal dalam pengambilan kebijakan ekonomi. Langkah-langkah kebijakan termasuk insentif fiskal, perubahan tarif pajak dan pertimbangan variabel fiskal dalam pengambilan kebijakan mencerminkan pentingnya peran pajak dalam mengelola dampak ekonomi dari kebijakan QE dan *Tapering Off*, terutama dalam konteks negara-negara berkembang seperti Indonesia. Kebijakan fiskal, termasuk perubahan tarif pajak, digunakan sebagai instrumen untuk mengatasi perubahan dalam aliran modal, nilai tukar, dan arus keuangan. Ini menunjukkan bagaimana pajak dapat digunakan sebagai alat kebijakan untuk mengimbangi perubahan dalam situasi ekonomi global yang ber gejolak.

1. PENDAHULUAN

Pajak merupakan mekanisme penghimpunan dana (pungutan) dari masyarakat oleh pemerintah dengan dasar undang-undang yang bersifat wajib dan dipaksakan serta setiap yang membayarnya tidak mendapat balas jasa secara langsung, yang hasilnya digunakan untuk membiayai pengeluaran (Putri, 2013). Sistem pajak digunakan untuk mencapai berbagai tujuan oleh pemerintah suatu negara, antara lain yaitu redistribusi pendapatan, stabilitas ekonomi, penyediaan barang publik, dan mendorong pertumbuhan ekonomi (Amir et al., 2013). Kombinasi dan urgensi dari tujuan-tujuan tersebut berbeda-beda di setiap negara dan biasanya hal ini dipengaruhi oleh kondisi politik dan perekonomian masing-masing negara (Amir et al., 2013).

Krisis keuangan global tahun 2008 memaksa banyak negara termasuk AS untuk mengambil langkah-langkah, seperti *Quantitative Easing* (QE) oleh The Fed, untuk memulihkan perekonomian dengan memberikan dana stimulus melalui pembelian obligasi jangka panjang. Tujuan dari QE adalah menjaga *money supply* agar perekonomian dapat segera pulih. The Fed menggunakan QE karena suku bunga mendekati nol dan menaikkan suku bunga dianggap tidak tepat saat perekonomian mengalami krisis (Schumpeter, 1936).

The Fed berhasil memulihkan ekonomi AS melalui QE pada tahun 2008-2013, ditandai dengan peningkatan inflasi dan penurunan pengangguran (Dinata & Oktora, 2020). Namun, ketika ekonomi mulai pulih, pada tanggal 19 Juni 2013, Presiden The Fed saat itu, Ben Bernanke, mengumumkan kebijakan *Tapering Off*, yang mengurangi QE. Hal ini menyebabkan kepanikan di pasar keuangan global dengan *capital outflow* masif dari negara-negara berkembang kembali ke AS, karena spekulasi tingkat suku bunga AS akan naik, meskipun The Fed belum meningkatkan *Fed Fund Rate*.

Peristiwa global yang dikenal sebagai *Taper Tantrum*, terjadi ketika The Fed mengumumkan kebijakan *Tapering Off* pada tahun 2013, yang memicu kepanikan di pasar keuangan. Meskipun tidak menciptakan krisis, *Taper Tantrum* memunculkan kekhawatiran di kalangan pembuat kebijakan dan perusahaan keuangan (Basri, 2017). Hal ini juga menyebabkan depresiasi mata uang di banyak negara, termasuk rupiah yang terdepresiasi sekitar 50%.

Kebijakan QE kembali diterapkan oleh The Fed pada Maret 2020 sebagai respon terhadap pandemi Covid-19. Pandemi ini mengakibatkan perlambatan ekonomi yang signifikan karena pembatasan sosial yang diterapkan oleh pemerintah untuk mengendalikan penyebaran virus. The Fed mengambil pelajaran dari kebijakan serupa yang digunakan pada tahun 2008-2013 untuk mengatasi krisis ekonomi global, dan tindakan tersebut telah menunjukkan tanda-tanda pemulihan ekonomi AS selama satu tahun pelaksanaannya.

Selama tahun 2021, pasar keuangan global terus berspekulasi tentang kapan The Fed akan menerapkan kebijakan *Tapering Off*. Pada Maret 2022, The Fed

akhirnya menaikkan suku bunga acuan *Fed Fund Rate* sebesar 25 basis poin.

Kebijakan moneter Amerika Serikat, seperti QE dan *Tapering Off*, dapat mempengaruhi arus modal ke dan dari negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Ketika AS menerapkan QE, arus modal dapat mengalir ke negara-negara berkembang untuk mencari peluang investasi yang lebih tinggi. Sebaliknya, saat *Tapering Off* terjadi, arus modal dapat kembali ke AS karena tingkat suku bunga yang lebih tinggi dan keamanan investasi yang lebih besar di negara tersebut. Ini dapat menyebabkan tekanan pada mata uang dan kebijakan moneter Indonesia.

Penting untuk mengetahui dampak QE dan *Tapering Off* karena perubahan dalam arus modal dan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi dan keuangan Indonesia. Peningkatan suku bunga di Amerika Serikat dapat meningkatkan biaya pinjaman global dan memperberat beban utang negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Fluktuasi mata uang dan perubahan dalam arus modal dapat mempengaruhi daya saing ekspor dan impor Indonesia.

Dengan pemahaman yang baik tentang hubungan ini, pemerintah Indonesia dapat mengambil langkah-langkah kebijakan yang tepat untuk mengelola dampaknya, seperti merancang kebijakan fiskal yang seimbang dan menjaga stabilitas mata uang. Selanjutnya penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pelaksanaan QE dan *Tapering Off* oleh The Fed dan implikasinya terhadap perekonomian (umumnya) dan sistem perpajakan Indonesia (khususnya) dengan menggunakan pendekatan tinjauan literatur.

2. KERANGKA TEORI

2.1. *Quantitative Easing* (QE)

QE merupakan sebuah kebijakan moneter nonkonvensional yang dilakukan oleh Bank Sentral (Mahajan, 2015). QE bertujuan untuk meningkatkan jumlah uang beredar dengan cara memberikan suntikan likuiditas ke dalam perekonomian, biasanya melalui pembelian obligasi jangka panjang (Angraheni & Sukamulja, 2014). Tujuannya adalah menjaga *money supply* agar tetap stabil, mendorong perbankan untuk menyalurkan kredit lebih besar, dan meningkatkan likuiditas dalam perekonomian. Dengan cara ini, QE diharapkan dapat membantu pemulihan ekonomi dalam situasi *shock*.

Bank sentral menggunakan kebijakan QE ketika suku bunga sudah mendekati 0% dan tidak mencapai tujuan yang ditetapkan (Angraheni & Sukamulja, 2014). Melalui QE, bank sentral memompa lebih banyak uang ke dalam perekonomian untuk meningkatkan pengeluaran, mencapai pertumbuhan ekonomi yang diinginkan, mengurangi pengangguran, dan mendukung kinerja perbankan (Indrajati & Hakim, 2016). Selama krisis ekonomi, beberapa bank sentral terkemuka di dunia, seperti The Fed, *European Central Bank* (ECB), *Bank of England* (BoE) dan *Bank of Japan* (BoJ), menggunakan QE untuk menstabilkan pasar

keuangan dan memberikan stimulus pada ekonomi riil serta mendorong inflasi (Frikasih et al., 2022).

2.2. *Tapering Off*

Tapering Off adalah kebijakan pengetatan uang beredar yang dilakukan oleh The Fed dengan mengurangi pembelian aset keuangan melalui kebijakan QE (Rosana et al., 2022). Tujuan dari *Tapering Off* adalah untuk mencegah terjadinya hiperinflasi dan gelembung aset ketika perekonomian Amerika Serikat membaik setelah pelaksanaan QE. Dengan kata lain, ini adalah langkah-langkah pengurangan stimulus yang diambil oleh The Fed (Indonesian Economic Prospects, 2020).

The Fed menerapkan kebijakan *Tapering Off* ketika ekonomi Amerika Serikat berada dalam fase pemulihan yang moderat dan ketika partisipasi tenaga kerja semakin meningkat (Rosana et al., 2022). Ketika kondisi ekonomi membaik pasca krisis, The Fed akan mengurangi stimulus dan meningkatkan suku bunga acuan *Fed Fund Rate*. Kenaikan suku bunga secara teori akan mendorong masyarakat untuk menabung daripada menghabiskan, sehingga jumlah uang beredar akan berkurang.

2.3. *Fed Fund Rate*

Fed Fund Rate adalah suku bunga acuan yang digunakan oleh The Fed di Amerika Serikat. Ini digunakan oleh perbankan sebagai acuan dalam transaksi Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan dengan nasabah mereka. Kebijakan ini juga berperan dalam mengelola perekonomian Amerika Serikat, dengan penurunan saat kontraksi ekonomi dan kenaikan saat inflasi meningkat. Stabilitas ekonomi AS berdampak positif pada pasar saham Indonesia sebagai negara *Emerging Markets* (Wijayaningsih et al, 2018).

2.4. Dampak Ekonomi

Merujuk pada penelitian sebelumnya yang mengkaji kebijakan QE dan *Tapering Off* oleh The Fed, beberapa penelitian terkait QE menunjukkan bahwa kebijakan ekspansif The Fed memiliki dampak signifikan pada ekonomi negara-negara *emerging markets*, termasuk penguatan nilai tukar mata uang terhadap USD, penurunan imbal hasil pada obligasi jangka panjang, pertumbuhan di pasar saham, dan peningkatan arus modal masuk ke negara-negara tersebut. Dampak ini lebih besar untuk negara-negara *Fragile Five* yang mencakup Brasil, India, Indonesia, Afrika Selatan, dan Turki (Basri, 2017) (Bhattarai et al., 2021).

Seperti yang telah disampaikan di muka dimana perubahan dalam arus modal dan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi dan keuangan Indonesia, hal ini mengindikasikan bahwa secara tidak langsung kebijakan QE dan *Tapering Off* berpengaruh terhadap perpajakan Indonesia.

Karlina et al. (2016) menyampaikan bahwa kesuksesan dalam mengumpulkan pajak sangat bergantung pada perkembangan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang menurun umumnya memiliki dampak negatif pada penerimaan atau pendapatan pajak. Hal ini berarti terdapat hubungan

yang kuat antara pertumbuhan ekonomi dengan peningkatan penerimaan atau pendapatan pajak.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kualitatif deskriptif yang menggunakan pendekatan studi literatur. Penelitian kualitatif, seperti yang dijelaskan oleh (Creswell, J. W., & Creswell, 2017), menunjukkan pendekatan berbeda dalam penyelidikan ilmiah dibandingkan dengan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kualitatif menggunakan data teks dan gambar, memiliki langkah-langkah analisis data yang unik, dan menggunakan beragam desain penelitian. Dalam penelitian ini, pendekatan studi literatur digunakan untuk mengeksplorasi sumber-sumber tertulis yang berkaitan dengan pelaksanaan kebijakan QE dan *Tapering Off* oleh The Fed dan dampaknya terhadap perekonomian (secara umum) dan perpajakan (secara khusus). Studi literatur melibatkan pengumpulan, pembacaan, pencatatan, dan analisis literatur untuk mencapai tujuan penelitian.

Pengolahan data dalam penelitian ini melibatkan langkah-langkah mulai dari pengumpulan data, pengelompokan berdasarkan tahun analisis, hingga pemrosesan data untuk menghasilkan sumber informasi yang dapat dijelaskan secara deskriptif. Pencarian literatur dilakukan dengan menggunakan sumber *database* yang berbeda berdasarkan strategi pencarian yang dikembangkan untuk mengidentifikasi studi yang relevan. Untuk tujuan ini, pencarian terkomputerisasi yang sistematis diselesaikan dengan menggunakan beberapa sumber *database*, seperti *google search engine*, *google scholar*, SCOPUS, dan Mendeley.

Pencarian artikel penelitian yang relevan dengan topik penelitian ini dilakukan dengan menggunakan kata kunci: *systematic literature review*, studi literatur, *Quantitative Easing*, *Tapering Off*, perpajakan Indonesia, The Fed, *Fed Fund Rate*, dampak ekonomi The Fed. Semua pencarian menyertakan artikel jurnal dengan beberapa makalah ulasan yang diterbitkan dalam Bahasa Indonesia dan Bahasa Inggris

Populasi dalam penelitian ini mencakup semua artikel yang telah diterbitkan dalam jurnal nasional, internasional, dan literatur abu-abu (*grey literature*) yang berhubungan dengan QE dan *Tapering Off*. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari artikel-artikel yang telah diterbitkan dalam jurnal nasional, internasional, dan literatur abu-abu dengan fokus pada QE dan *Tapering Off*, yang memenuhi kriteria inklusi yang telah ditetapkan. Kriteria inklusi untuk sampel artikel penelitian ini mencakup beberapa hal berikut:

- Artikel penelitian yang dipublikasikan dalam rentang tahun 2014 hingga 2022.
- Studi penelitian tersebut membahas QE dan *Tapering Off*.
- Variabel independen yang dibahas dalam artikel penelitian adalah kebijakan QE dan *Tapering Off*.
- Variabel dependen yang menjadi hasil dalam artikel penelitian adalah perpajakan Indonesia.

Dengan menggunakan kriteria inklusi ini, sampel artikel penelitian yang relevan dapat dipilih untuk dianalisis dalam tinjauan sistematis ini.

Berdasarkan pengumpulan artikel yang dilakukan dengan menggunakan kata kunci yang telah disebutkan sebelumnya, ditemukan sekitar 50 artikel pada jurnal nasional dan internasional dengan Bahasa Indonesia dan Bahasa Inggris. Dari semua artikel tadi, terdapat sembilan (9) artikel yang memenuhi kriteria inklusi untuk dilakukan tinjauan lebih lanjut.

Teknik analisis studi literatur menggunakan pendekatan tema kualitatif deskriptif, di mana informasi yang ditemukan akan diuraikan secara deskriptif. Tujuan penelitian adalah untuk mengidentifikasi dampak pelaksanaan QE dan *Tapering Off* dalam tahun-tahun tertentu terhadap perekonomian dan selanjutnya ke sistem perpajakan Indonesia, sehingga dapat memberikan panduan kebijakan kepada pemerintah. Kebijakan pemerintah tersebut digunakan dalam menjaga stabilitas keuangan dan valuta asing guna mendapatkan dampak signifikan terhadap sistem perpajakan Indonesia.

4. HASIL PENELITIAN

Metode studi literatur telah digunakan dalam penelitian sebelumnya terkait QE dan *Tapering Off*. Sebagai contoh, Benford et al. (2009) dalam jurnalnya yang berjudul "*Quantitative Easing*" menerapkan pendekatan studi literatur untuk mengevaluasi dampak QE yang diterapkan oleh *Monetary Policy Committee* (MPC) dan Bank Sentral Inggris (BoE). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kebijakan pembelian aset skala besar dengan dana dari bank sentral bertujuan meningkatkan pengeluaran dan membantu MPC mencapai target inflasi dalam jangka menengah. Mereka juga mencatat bahwa keberhasilan stimulus ini sulit dinilai dengan cepat karena masih terdapat ketidakpastian yang signifikan mengenai kekuatan dan waktu dampak dari kebijakan QE.

Selanjutnya Bhattarai et al. (2021) dengan jurnalnya yang berjudul "*Effects of US Quantitative Easing on Emerging Market Economies*" menyebutkan bahwa QE Amerika Serikat memiliki dampak signifikan pada negara-negara berkembang ekonomi pasar (*Emerging Market Economies/EME*) melalui efek positif, termasuk apresiasi nilai tukar, penurunan imbal hasil obligasi jangka panjang, pertumbuhan pasar saham, dan peningkatan arus modal masuk. Dampak limpahan internasional dari kebijakan QE oleh *Federal Reserve* terhadap negara-negara berkembang perekonomian pasar (*Economics Market/EM*). Modal besar-besaran telah mengalir ke negara-negara berkembang sejak *Federal Reserve* memulai kebijakan QE pada tahun 2017 2008 dan sebagai hasilnya, mata uang lokal mereka terapresiasi secara substansial. Perkembangan ini berpotensi signifikan pada dampak keuangan dan makroekonomi terhadap negara-negara berkembang.

Basri (2017) dalam jurnalnya yang berjudul "*India and Indonesia: Lessons Learned from the 2013 Taper Tantrum*" menyatakan bahwa Kebijakan QE

mendorong aliran modal masuk ke negara-negara berkembang, yang menyebabkan apresiasi nilai tukar dan pertumbuhan pasar keuangan. Tiongkok menerima sebagian besar modal dalam bentuk *Foreign Direct Investment* (FDI), sementara negara-negara lain di Asia mendapat investasi portofolio. QE juga memengaruhi harga komoditas, terutama di negara produsen komoditas seperti Indonesia, dengan dampak awal yang menguntungkan namun tidak berkelanjutan, yang berpotensi mengganggu daya saing ekspor. Beberapa negara mengalami masuknya modal yang melampaui kapasitas penyerapan, termasuk Tiongkok, Brazil, Meksiko, Turki, Indonesia, dan India. Langkah-langkah yang diambil dalam kebijakan pemerintah antara lain:

- a. Ketentuan tambahan pengurangan pajak untuk sektor padat karya minimal 30% produksi yang ditujukan untuk ekspor.
- b. Meningkatkan porsi biodiesel untuk mengurangi konsumsi solar.
- c. Tambahan tarif pajak barang mewah untuk mobil mewah dan produk bermerek sebesar 25–50%.
- d. Pelonggaran fasilitas impor untuk tujuan ekspor (KITE).
- e. Pemotongan/penundaan pajak penghasilan bagi industri tertentu (padat karya dan industri berorientasi ekspor).
- f. Keringanan PPN atas Barang Mewah untuk sembako, buku, dan lain-lain.
- g. Untuk mengendalikan inflasi *volatile food* dan inflasi yang diatur dengan mengurangi hambatan perdagangan untuk daging dan produk hortikultura.
- h. Pengurangan tambahan untuk *Research and Development*.
- i. Menyempurnakan ketentuan *tax holiday* dan pajak atas tunjangan.
- j. Menyederhanakan proses perizinan dan meningkatkan layanan satu pintu untuk investasi.
- k. Mengurangi waktu tinggal di Tanjung Priok (pelabuhan Jakarta).
- l. Mempercepat revisi Perpres Daftar Negatif Investasi.
- m. *Debottlenecking* permasalahan pada proyek-proyek investasi strategis seperti ketenagalistrikan proyek pembangkit listrik, minyak, gas, pertambangan mineral, dan infrastruktur.
- n. Relaksasi kebijakan pembatasan fasilitas di kawasan terbatas.

Kemudian Insukindro & Pritadrajati (2019) dengan penelitian yang berjudul "*The Effects of the United States Monetary Stimulus (QE) towards the Indonesian Economic Fluctuations*" menyampaikan bahwa *Federal Reserve* (Fed) menerapkan kebijakan non-konvensional, QE, melalui pembelian sekuritas jangka panjang untuk menurunkan suku bunga dan meningkatkan likuiditas serta kredit. Kebijakan QE berdampak tidak hanya pada ekonomi AS, tetapi juga pada ekonomi negara lain karena pasar semakin terintegrasi.

Kontroversi masih berlanjut mengenai efektivitas dan dampak global QE, termasuk apakah ekspansi

moneter AS dapat memicu resesi atau pertumbuhan ekonomi di negara lain serta dampaknya pada neraca perdagangan. Dengan demikian, kebijakan QE AS memengaruhi ekonomi AS dan negara-negara lain karena pasar semakin terintegrasi. Kontroversi mengenai efektivitas dan dampak global QE, terutama terkait resesi atau pertumbuhan ekonomi di negara lain, serta dampaknya pada neraca perdagangan, masih berlanjut. Penelitian ini menganalisis dampak kebijakan moneter AS pada ekonomi Indonesia, terutama dalam konteks nilai tukar yang fleksibel, dengan hasil yang bervariasi tergantung pada saluran transmisi yang digunakan.

Selanjutnya Lim et al. (2014) dalam jurnalnya "*Tinker, Taper, QE, Bye? The Effect of QE on Financial Flows to Developing Countries*" menyatakan bahwa Federal Reserve AS menerapkan kebijakan QE pada tahun 2008 untuk merangsang ekonomi. Dampak QE pada negara-negara berkembang sulit diukur karena faktor-faktor seperti suku bunga dan pertumbuhan berubah seiring waktu. Penelitian ini mengevaluasi efek QE terhadap arus keuangan lintas batas melalui saluran-saluran tradisional dan menyimpulkan bahwa QE memiliki peran dalam memengaruhi arus keuangan lintas batas.

Penelitian ini menganalisis dampak QE AS dan negara G4 berpendapatan tinggi pada aliran keuangan bruto di negara berkembang. Hasilnya menunjukkan dampak positif QE terutama terkait likuiditas, penyeimbangan portofolio, dan kepercayaan, walaupun bervariasi berdasarkan jenis aliran, dengan aliran portofolio lebih signifikan daripada *Foreign Direct Investment* (FDI). Simulasi menunjukkan bahwa pengurangan stimulus QE berpotensi mengakibatkan kontraksi arus masuk modal. Penelitian ini dianggap sebagai langkah awal untuk memahami implikasi QE dan *tapering* pada aliran keuangan bruto di negara berkembang, dengan potensi penelitian masa depan yang lebih luas dan data aktual.

Dalam jurnal yang berjudul "*Penerapan PSAK 68: Pengukuran Nilai Wajar Konvergensi IFRS dan Dampaknya pada Pilihan Kebijakan Akuntansi*" (Pradana & Najamuddin, 2022) disebutkan bahwa terjadi pergantian ekonomi global akibat kebijakan pengurangan stimulus ekonomi oleh negara maju, terutama AS, yang disebut "*Tapering Off*" oleh The Fed. Pergeseran ini terjadi antara triwulan I 2013 hingga triwulan III 2014. Pada awalnya, stimulus ekonomi dilakukan melalui QE, tetapi ketika kondisi ekonomi AS membaik, pemerintah AS mengurangi stimulus dengan menjual aset keuangan jangka panjang, yang berdampak pada koreksi dalam arus dana masuk dari negara-negara berkembang.

Herania & Maski (2022) dengan jurnal yang berjudul "*Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia Menggunakan Pendekatan Analisis Jalur*" menyebutkan bahwa peningkatan Jumlah Uang Beredar (JUB) selama 10 tahun terakhir berkorelasi dengan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Faktor eksternal, seperti kebijakan "*Tapering Off*" oleh The Fed, krisis utang Yunani, devaluasi Yuan

oleh China, dan dampak pandemi Covid-19, juga berkontribusi pada depresiasi rupiah. Faktor internal, seperti kebijakan "QE" oleh Bank Indonesia yang meningkatkan pasokan uang rupiah, juga memengaruhi depresiasi rupiah. Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya yang menunjukkan hubungan positif antara JUB dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika selama periode tertentu.

Penarikan modal investasi dari negara berkembang, termasuk Indonesia, menyebabkan depresiasi rupiah dan lonjakan biaya produksi serta inflasi. Bank Indonesia menaikkan suku bunga untuk mengendalikan inflasi. Negara-negara berkembang merespons dengan kebijakan fiskal dan reformasi struktural untuk mengatasi gejolak pasar keuangan akibat ekonomi lemah dan normalisasi kebijakan moneter AS. Rekomendasi dari penelitian ini adalah agar Bank Indonesia tetap fokus pada target inflasi yang rendah dan stabil, dengan perlu meningkatkan koordinasi antara Bank Indonesia dan pemerintah untuk mencapai target inflasi bersama. Penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan variabel fiskal lain yang memengaruhi inflasi, seperti penerimaan pajak dan belanja modal pemerintah, untuk pengambilan kebijakan yang lebih komprehensif.

Selanjutnya Sari & Pribadi (2022) dengan jurnalnya yang berjudul "*Potensi Sukuk Ritel Sebagai Instrumen Pembiayaan serta Underlying Asset Utang Pemerintah*" menyatakan bahwa pemerintah menggunakan surat berharga negara (SBN) untuk mengurangi ketergantungan pada pinjaman luar negeri, tetapi risiko *sudden reversal* akibat perubahan dalam arus modal asing perlu diwaspadai. Pada tahun 2013, Indonesia mengalami dampak negatif dari *sudden reversal*, yang memengaruhi harga saham, SBN, dan nilai tukar rupiah. Kebijakan *Tapering Off* The Fed pada tahun 2021 mendorong upaya Indonesia untuk meningkatkan partisipasi investor ritel dalam SBN, mengurangi dampak ketidakpastian ekonomi global, dan memperkuat investor ritel melalui instrumen seperti sukuk ritel.

Jurnal dengan judul "*Pengaruh Pajak Penjualan Atas Barang Mewah (PPnBM) dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penerimaan Pajak (Studi Empiris pada Kantor Pelayanan Pajak (KPP) Madya Bandung*" (Karlina et al., 2016) menyebutkan bahwa nilai rupiah melemah disebabkan oleh faktor eksternal, termasuk kebijakan QE dan *Tapering Off* The Fed AS. Kebijakan peningkatan suku bunga pada tahun 2015 menyebabkan penarikan modal investasi dari negara berkembang, termasuk Indonesia, yang berdampak pada nilai tukar rupiah. Penurunan ekspor juga berkontribusi pada depresiasi rupiah dan mengganggu penerimaan pajak.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan uraian hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa pelaksanaan "QE" oleh Amerika Serikat memiliki dampak signifikan pada negara-negara berkembang ekonomi pasar (EME), termasuk apresiasi nilai tukar, lonjakan pasar keuangan, dan masuknya modal. Pergeseran ekonomi

global akibat kebijakan “*Tapering Off*” The Fed juga memengaruhi aliran dana ke negara-negara berkembang. Selain itu, faktor internal dan eksternal, seperti kebijakan QE dan perubahan dalam jumlah uang beredar, juga memengaruhi nilai tukar rupiah.

Berbagai aspek dampak QE maupun TO dan kebijakan yang terkait dalam konteks ekonomi Indonesia antara lain sebagai berikut:

- a. Dampak QE *Federal Reserve* terhadap negara-negara berkembang: QE menyebabkan aliran modal besar ke negara-negara berkembang dan mengakibatkan apresiasi mata uang lokal, berdampak signifikan pada keuangan dan ekonomi mereka.
- b. Langkah-langkah kebijakan pemerintah untuk mengatasi dampaknya, termasuk insentif fiskal dan perubahan tarif pajak.
- c. Kebijakan QE AS memengaruhi ekonomi Indonesia melalui berbagai saluran transmisi, terutama nilai tukar.
- d. QE memiliki dampak positif pada arus masuk keuangan bruto ke negara berkembang, terutama melalui likuiditas, penyeimbangan portofolio, dan kepercayaan.
- e. Penarikan modal investasi dapat mengakibatkan depresiasi mata uang, mempengaruhi biaya produksi dan inflasi, dan memerlukan respons kebijakan fiskal.
- f. Rekomendasi termasuk menjaga kebijakan moneter yang fokus pada inflasi yang rendah, meningkatkan koordinasi antara Bank Indonesia dan pemerintah, serta mempertimbangkan variabel fiskal dalam pengambilan kebijakan.
- g. *Tapering Off* oleh The Fed memengaruhi pasar keuangan Indonesia, dan upaya untuk meningkatkan partisipasi investor ritel dalam SBN dilakukan untuk mengatasi ketidakpastian ekonomi global.
- h. Kebijakan peningkatan suku bunga oleh The Fed pada tahun 2015 menyebabkan penarikan modal investasi dan mempengaruhi nilai tukar rupiah serta utang Indonesia.

Dengan demikian langkah-langkah kebijakan pemerintah untuk mengatasi dampak QE dan penarikan modal investasi melibatkan insentif fiskal dan perubahan tarif pajak. Hal ini menunjukkan adanya peran penting pajak dalam mengelola dampak ekonomi bagi negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Rekomendasi berupa pertimbangan variabel fiskal dalam pengambilan kebijakan, menunjukkan bahwa kebijakan pajak dapat menjadi instrumen penting dalam menyeimbangkan dampak ekonomi dari perubahan global seperti QE dan *Tapering Off*.

DAFTAR PUSTAKA (REFERENCES)

Angraheni, B. D., & Sukamulja, S. (2014). Analisis Pengaruh *Quantitative Easing* (QE) Amerika Serikat Terhadap Volatilitas Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. E-Journal.Uajy.Ac.Id.

<https://www.slideshare.net/ALBICEE/lembar-observasi-siswa-50178674>

Basri, M. C. (2017). *India and Indonesia: Lessons Learned from the 2013 Taper Tantrum*. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 53(2), 137–160.

<https://doi.org/10.1080/00074918.2017.1392922>

Benford, J., Berry, S., Nikolov, K., Young, C., & Robson, M. (2009). *Quantitative easing*. *Economic Ideas You Should Forget*, 1, 117–118. https://doi.org/10.1007/978-3-319-47458-8_50

Bhattacharai, S., Chatterjee, A., & Park, W. Y. (2021). *Effects of US Quantitative Easing On Emerging Market Economies*. In *Journal of Economic Dynamics and Control* (Vol. 122, Issue 803). <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2020.104031>

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2017). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. *New Directions for Teaching and Learning*, 2017(150), 13–18.

Dinata, A. V., & Oktora, S. I. (2020). Pengaruh *Quantitative Easing* dan *Tapering Off* serta Indikator Makroekonomi terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Kajian Ekonomi Dan Keuangan*, 4(1), 64–85.

<https://doi.org/10.31685/kek.v4i1.520>

Frikasih, J., Muaja, M. C., Nussy, S. R., Manampiring, G., & Maramis, J. B. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Suku Bunga The Federal Reserve Bank Amerika Serikat 15 Juni 2022 pada Indeks Saham NASDAQ 101 yang Terdaftar di New York Stock Exchange. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(4), 1445–1454. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emb/article/view/44041>

Herania, E., & Maski, G. (2022). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Inflasi di Indonesia Menggunakan Pendekatan Analisis Jalur Periode 2010q1 - 2020q4. *Csefb*, 1(2), 230–243. <https://csefb.ub.ac.id/index.php/csefb/article/download/20/25>

Indonesian Economic Prospects. (2020). Jalan Panjang Pemulihan Ekonomi.

Indrajati, D. S., & Hakim, L. (2016). Pengaruh Kebijakan *Quantitative Easing* Amerika Serikat Terhadap Indikator Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 8(1), 35–43.

Insukindro, P., & Pritadrajati, D. S. (2019). *The Effects of The United States Monetary Stimulus (Quantitative Easing) Towards The Indonesian Economic Fluctuations*. *Journal of Applied Economic Sciences*, 14(2), 440–453.

Karlina, N., Pratomo, D., & Nurbaiti, A. (2016). (Studi Empiris pada Kantor Pelayanan Pajak (KPP) Madya Bandung tahun 2010-2015) *Effect of Luxury Sales Tax and Exchange Rate to Tax Revenue (Study of Tax Service Office Madya Bandung 2010-2015)*. 3(3), 3282–3291.

- Lim, J. J., Mohapatra, S., & Stocker, M. (2014). *Tinker, taper, QE, bye? The effect of quantitative easing on financial flows to developing countries*. The World Bank - Policy Research Working Paper, No. 6820(March), 1–44. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2417518
- Mahajan, A. (2015). *Quantitative Easing: A Blessing or Curse*. *Advances in Management & Applied Economics*, 5(2), 77–85.
- Pradana, H. wahyu, & Najamuddin, Y. (2022). Penerapan PSAK 68: Pengukuran Nilai Wajar Konvergensi IFRS (International Financial Reporting Standards) Dan Dampaknya Pada Pilihan Kebijakan Akuntansi Di *Jurnal Pasar Modal Bisnis*, 4(2), 1–25. <https://doi.org/10.37194/ipmb.v4i2.203>
- Rosana, G. E., Abraham, H., & Vetotama, G. (2022). *The Effect of The Fed's Interest Rate Hike as The Implementation of Tight Money Policy in The Capital Market* *The Effect of The Fed's Interest Rate Hike as The Implementation of Tight Money Policy in The Capital Market*. July, 0–12. https://www.researchgate.net/profile/Grace-Rosana/publication/361808145_The_Effect_of_The_Fed's_Interest_Rate_Hike_as_The_Implementation_of_Tight_Money_Policy_in_The_Capital_Market/links/62c65f9e2bdd98698ad9e765/The-Effect-of-The-Feds-Interest-Rate-Hike-a
- Sari, P. R. D., & Pribadi, Y. (2022). Potensi Sukuk Ritel sebagai Instrumen Pembiayaan serta Underlying Asset Utang Pemerintah. *Jurnal Indonesia Rich*, 3(1), 9–21.
- Schumpeter, J. a. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. *Journal of the American Statistical Association*, 31(196), 791–795.
- Wijayaningsih et al. (2018). Pengaruh BI Rate, FED Rate, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 33(2), 69–75.