

**QUANTITATIVE EASING THE FED MENJADI SENTIMEN
PENGGERAK INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN
ATAU JAKARTA COMPOSITE INDEX**

Arif Nugroho
Universitas Negeri Surabaya
arif.nugrh@gmail.com

Abstract

The purpose of this research is analyzing Indonesian capital market reaction, uses jakarta composite index (IHSG) and quantitative easing issue announcement that indicated with level indeks changes of jakarta composite index (IHSG). This research explored the issue by applying one methods of analysis: the event study methodology for analyzing the market reactions and statistical differences caused by event quantitative easing issue announcement. Samples of this research consist of indeks level of jakarta composite index began at 31 Oktober 2008 and finish at 15 Maret 2013. Level indeks changes used to measure market reaction.

The results of this research level indeks changes for date quantitative easing issue announcement positive and significant. Further, this study found some significant differences level indeks changes between pre and post event day. In other word, quantitative easing issue announcement containing the meaningful information (information content) for investor.

Keyword: Quantitative easing, capital market, and IHSG

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Ini disebabkan, pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana jangka panjang yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam penggunaan dan penyaluran dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Selain itu, pasar modal juga merupakan representasi untuk menilai kondisi perusahaan-perusahaan di suatu negara.

Hampir semua industri disuatu negara terwakili oleh pasar modal. Pasar modal yang sedang mengalami peningkatan (*bullish*) atau mengalami penurunan (*bearish*) terlihat dari naik turunnya harga-harga saham tercatat yang tercermin

melalui suatu pergerakan indeks (Deddy, 2010). Perkembangan pasar modal tidak bisa lepas dari kondisi lingkungan, baik lingkungan makro, lingkungan mikro, atau bahkan lingkungan global. Lingkungan global meliputi kondisi perekonomian internasional seperti krisis keuangan global, politik internasional ataupun kebijakan dari lembaga atau badan-badan keuangan internasional.

Adanya krisis keuangan global tentunya memiliki dampak yang signifikan terhadap perkembangan pasar modal di Indonesia. Salah satu krisis keuangan global adalah krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat. Dampak krisis keuangan Amerika Serikat (AS) tersebut jelas-jelas sangat berpengaruh terhadap Indonesia. Hal ini dikarenakan sebagian besar aktivitas riil ataupun aktivitas pasar keuangan Indonesia sangat terkait dengan pasar keuangan AS dan tentu saja hal itu sangat mempengaruhi perekonomian di Indonesia. Tentunya bukan hanya krisis keuangan AS saja yang akan berdampak pada Indonesia tetapi kebijakan pemulihan krisis keuangan AS juga akan berdampak pula pada Indonesia.

Tidak ada topik yang lebih kontroversial terkait dengan kebijakan pemulihan ekonomi AS selain *quantitative easing*. Kebijakan *quantitative easing* ini dilakukan AS melalui bank sentralnya atau yang lebih dikenal dengan The Fed (*The Federal Reserve*) dalam tiga tahapan, yaitu *quantitative easing I*, *quantitative easing II*, dan *quantitative easing III* (Angelica, 2011).

Quantitative easing adalah kebijakan tidak biasa pemerintah untuk meningkatkan jumlah uang beredar dengan menyuntikkan likuiditas ke dalam perekonomian dengan menggunakan uang yang baru dicetak. Penambahan likuiditas dilakukan dengan cara membeli kembali obligasi atau asset keuangan pemerintah dari bank anggota yang memegangnya. Adanya dana tambahan ini,

maka bank diharapkan dapat menggerakkan roda perekonomian dengan melakukan ekspansi atau menyalurkan kredit (Magavi, 2012).

Namun, pada kenyataannya dalam kondisi krisis global yang masih terjadi, pemberian kredit merupakan pilihan berisiko. Bagi bank yang ingin mencari aman, tentunya akan melakukan investasi pada aset keuangan seperti saham, obligasi, komoditas ataupun efek-efek keuangan lainnya. Hal itulah yang menyebabkan kenapa setiap kali ada kebijakan *quantitative easing* harga-harga aset keuangan tersebut ikut naik.

Penelitian Anusha Magavi (2012) menemukan bahwa *quantitative easing* tidak menyebabkan terjadinya kenaikan investasi di pabrik-pabrik, sector industry maupun property. Sebaliknya, *quantitative easing* justru mendorong investasi yang berisiko jangka pendek dan mendorong spekulasi dalam saham, obligasi, dan efek lainnya. Hal ini semakin menguatkan bahwa *quantitative easing* akan menaikkan aktivitas perdagangan pada pasar aset keuangan atau pasar modal.

Penelitian Anusha Magavi (2012) juga menemukan bahwa adanya *quantitative easing* mengakibatkan terjadinya peningkatan pada program perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham yang telah diterbitkan sebelumnya. Karena terjadi peningkatan pada program pembelian kembali saham yang telah diterbitkan sebelumnya, saham yang beredar akan berkurang dan jika total penghasilan tetap tidak berubah, maka *earning per share* (EPS) akan mengalami peningkatan. Akibatnya investor akan terpicu untuk melakukan pembelian saham perusahaan.

Hal diatas menunjukkan bahwa adanya *quantitative easing* mengakibatkan terjadinya peningkatan investasi global pada pasar aset keuangan atau pasar

modal. Sehingga ini akan menyebabkan kenaikan aliran dana yang masuk ke dalam setiap pasar modal di beberapa negara. Di tengah tekanan krisis global yang menimpa negara di Eropa dan Amerika Serikat, maka *emerging market* (negara berkembang) termasuk Indonesia menjadi salah pilihan investasi global.

Menurut IMF (*Internasional Moneter Fund*) dalam Krishnamurthy (2011), dalam kurun waktu 1 tahun terakhir tercatat 800 miliar USD *capital inflow* telah masuk ke *emerging market* dimana kurang lebih 400 miliar USD dari dana tersebut masuk ke pasar Asia sedangkan 15 miliar USD masuk ke pasar financial Indonesia. Hal ini membuktikan bahwa Indonesia merupakan salah satu tujuan investasi global, sehingga dengan adanya *quantitative easing* maka aliran dana yang masuk ke Indonesia akan semakin besar.

Peningkatan aliran dana global yang masuk ke dalam pasar modal Indonesia atau Bursa Efek Indonesia menyebabkan peningkatan aktivitas perdagangan efek keuangan yang ditandai dengan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengalami kenaikan yang signifikan. Salah satunya ditunjukkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam BEI yang berada pada level 5,089.88 pada 15 Mei 2013.

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan diatas, maka kemungkinan terdapat indikasi positif bahwa *quantitative easing* The Fed menjadi factor yang mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji apakah ada pengaruh antara kebijakan pemulihan ekonomi AS yaitu *quantitative easing* dengan pergerakan level IHSG.

KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal bisa didefinisikan sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah, 2004: 4).

Menurut Tandelilin (2010: 26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Lembaga pasar modal di Indonesia yang telah diakui adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

Asset Keuangan

Menurut PSAK 50, paragraf 7, instrumen keuangan adalah setiap kontrak yang menambah nilai aset keuangan entitas dan kewajiban keuangan atau instrumen ekuitas entitas lain. Instrumen keuangan adalah aset keuangan dan liabilitas keuangan yang diakui pada laporan posisi keuangan entitas, ketika entitas menjadi bagian dari ketentuan kontraktual instrument (Kieso, *et al*, 2008: 1318).

Nilai dari asset keuangan ini tergantung dari nilai arus kas yang akan diterima di masa yang akan datang, semakin besar nilai arus kas yang akan diterima maka semakin tinggi nilai dari asset keuangan tersebut. Sebaliknya jika semakin kecil nilai arus kas yang akan diterima maka semakin kecil pula nilai dari

asset keuangan tersebut. Salah satu contoh dari asset keuangan misalnya obligasi pemerintah, obligasi korporasi, dan saham.

Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Salah satu indeks harga saham yang ada di BEI adalah IHSG (www.idx.com).

IHSG (dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*) menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham perusahaan tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham perusahaan tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

Dalam pasar modal terdapat banyak sekali informasi-informasi yang dapat mempengaruhi situasi di dalamnya. Reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat juga dilihat dengan persentase perubahan level indeks. Perhitungan perubahan level indeks dilakukan dengan membandingkan selisih indeks harga saham pada harga penutupan periode pengamatan awal dan periode pengamatan akhir, menurut Marwan A. Suryawijaya (1998):

$$C = \frac{(IHS_{c0} - IHS_{c1})}{IHS_{c0}} \times 100\%$$

C= persentase kenaikan atau penurunan indeks harga IHSG

IHS_c= indeks harga saham gabungan pada harga penutupan periode pengamatan awal

IHS_c= indeks harga saham gabungan pada harga penutupan periode pengamatan akhir

Quantitative Easing

Quantitative easing adalah kebijakan pemerintah untuk meningkatkan jumlah uang beredar dengan menyuntikkan likuiditas ke dalam perekonomian dengan membeli kembali aset pemerintah dari bank anggota melalui pasar modal. Hal ini meningkatkan modal dalam sektor keuangan, dan karena itu akan meningkatkan jumlah pinjaman yang diberikan bank kepada konsumen dan usaha kecil, dalam upaya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun, biasanya dilakukan ketika suku bunga sudah sangat rendah dan tidak ada langkah-langkah lain yang dapat diambil (Magavi, 2012).

Menurut Angelica (2011), *quantitative easing* yang dilakukan bank sentral AS atau *The Federal Reserve* dengan membeli US *treasuries* dan obligasi dari bank anggotanya dengan tujuan memberikan tekanan pada suku bunga dalam rangka untuk lebih merangsang pertumbuhan ekonomi. Sudah 3 kali *quantitative easing* yang dilakukan oleh pemerintah AS atau yang dikenal dengan QE1, QE2 dan QE3.

QE1 diumumkan pada tanggal 25 November 2008 dan pada tanggal 16 Desember 2008 program tersebut diluncurkan secara resmi dan dilanjutkan

kembali pada tanggal 18 Maret 2009. QE2 dilakukan pada 3 November 2010 sampai Juni 2011. Sedangkan QE3 dilakukan pada tanggal 13 September 2012 sampai batas waktu yang belum ditentukan (Krishnamurthy, 2011).

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *event study*. Menurut Jogiyanto (2003:318), studi peristiwa (*event study*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Peristiwa yang diuji pada penelitian ini adalah peristiwa pengumuman *Quantitative Easing* yang dilakukan The Fed. Informasi dari peristiwa pengumuman QE1, QE2, QE3, akan diuji pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal Indonesia yang ditandai dengan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Periode Pengamatan

Periode pengamatan disebut juga periode jendela (*window period*). Periode pengamatan (*event window*) dalam penelitian ini diambil disekitar tanggal pengumuman, yaitu 1 bulan sebelum tanggal pengumuman QE1, QE2, dan QE3 (*pre event window*), 1 hari saat pengumuman QE1, QE2, dan QE3 (*event date*), 1 hari saat pengumuman berakhirnya QE1, QE2, dan QE3 (*event date*), dan 3 bulan setelah tanggal pengumuman berakhirnya QE1, QE2, dan QE3 (*post event period*). Penggunaan periode pengamatan mengacu pada metode yang digunakan oleh Nunung Ghoniyah, dkk (2007).

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah harga-harga saham tercatat yang tercermin melalui suatu pergerakan indeks IHSG di Bursa Efek Indonesia. Dari populasi tersebut, kemudian dipilih jangka waktu indeks IHSG mulai 31 Oktober 2008 sampai 15 Mei 2013, dengan menggunakan nilai indeks IHSG pada nilai penutupan di setiap akhir bulan kecuali bulan Maret 2013. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Metode *purposive sampling* adalah pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu, yang pada umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Indriantoro dan Supomo, 2002:131). Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel adalah nilai indeks IHSG pada sekitar tanggal pelaksanaan peristiwa QE1 sampai QE3, yaitu 1 bulan sebelum tanggal pengumuman, 1 hari saat pengumuman, 1 hari saat pengumuman berakhirnya program, dan 3 bulan setelah tanggal pengumuman berakhirnya program.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Indonesia memperoleh manfaat yang besar dari program stimulus yang dilakukan oleh negara-negara besar di dunia, bahkan Indonesia seakan mempunyai magnet yang sangat kuat untuk menarik dana asing tersebut masuk ke Indonesia. Tercatat hingga bulan juni 2011, kepemilikan asing di surat utang negara (SUN) telah meningkat 20% bila dibandingkan dengan posisi januari 2011. Sementara posisi asing pada sertifikat bank Indonesia (SBI) per juni 2011 telah

meningkat 13% dibanding posisi awal tahun 2011 (www.bi.go.id). Tidak hanya pasar SBI dan SUN karena pasar saham Indonesia juga kecipratan dana asing tersebut, dimana tercatat sejak awal 2011 hingga akhir juni 2011, *net buy* investor asing dipasar saham telah mencapai Rp 16.7 Triliun (www.idx.co.id).

Tabel 1. Potret Dana Asing Pada Instrumen Investasi di Indonesia

| Instrumen | Desember 2010 | Juni 2010 | Capital Inflow |
|---------------------------------|------------------|-------------|-------------------|
| Surat Utang Negara (SUN) | Rp. 195,7 T | Rp. 234,2 T | Rp. 38,5 T |
| Sertifikat Bank Indonesia (SBI) | Rp. 54,9 T | Rp. 62 T | Rp.7.1 T |
| Net Buy di Pasar Saham | - | - | Rp.7.1 T |

Sumber: BI dan BEI

Quantitative Easing 1

QE 1 dilakukan dalam 2 tahapan. Tahapan pertama, Pada tanggal 25 November 2008, The Fed mengumumkan akan membeli hingga 600 miliar USD pada *mortgage backed securities* (MBS) atau efek beragun KPR. Pada tanggal 16 Desember, program tersebut diluncurkan secara resmi. Tahapan kedua, pada tanggal 18 Maret 2009 hingga 31 Maret 2010, komite FOMC (*Federal Open Market Committee*) kembali mengumumkan kelanjutan program dengan tambahan 750 miliar USD pada MBS serta 300 miliar pada surat utang negara (*treasury*). Berdasarkan informasi di atas dana yang dikeluarkan mencapai 1,65 triliun USD (Krishnamurthy, 2011).

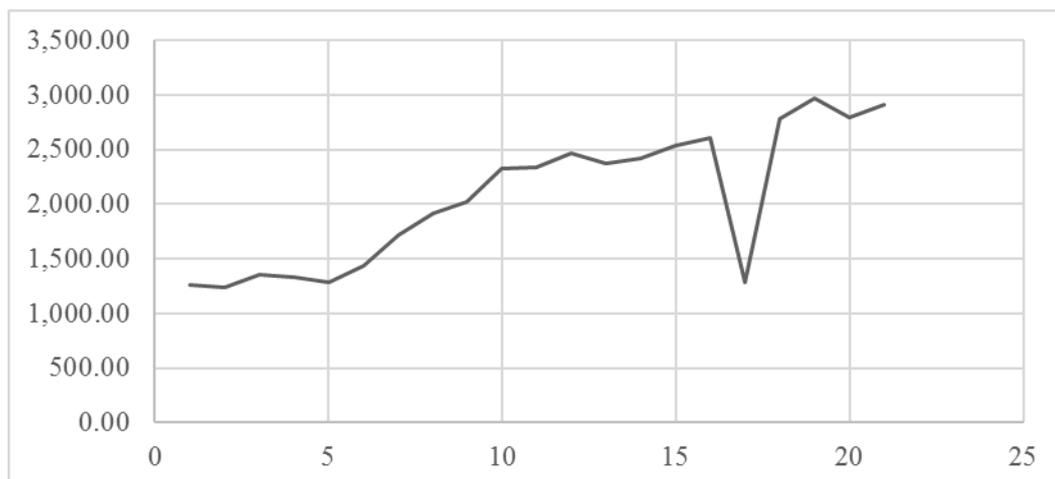
Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2, diperoleh nilai C positif dalam 3 *event*, yaitu 7.85% ketika QE1 pertama kali diumumkan, 120.999% selama berlangsungnya QE1, dan 125.807% pada periode 3 bulan setelah berakhirnya QE1.

Tabel 2. Pergerakan IHSG Selama Periode QE1

| QE1 | | |
|----------|----------|----------|
| Date | IHSGc | C |
| 31-10-08 | 1,256.70 | |
| 28-11-08 | 1,241.54 | |
| 30-12-08 | 1,355.41 | 7.85% |
| 30-01-09 | 1,332.67 | |
| 27-02-09 | 1,285.48 | |
| 31-03-09 | 1,434.07 | |
| 30-04-09 | 1,722.77 | |
| 29-05-09 | 1,916.83 | |
| 30-06-09 | 2,026.78 | |
| 31-07-09 | 2,323.24 | |
| 31-08-09 | 2,341.54 | |
| 30-09-09 | 2,467.59 | |
| 30-10-09 | 2,367.70 | |
| 30-11-09 | 2,415.84 | |
| 30-12-09 | 2,534.36 | |
| 29-01-10 | 2,610.80 | |
| 27-02-09 | 1,285.48 | |
| 31-03-10 | 2,777.30 | 120.999% |
| 30-04-10 | 2,971.25 | |
| 31-05-10 | 2,796.96 | |
| 30-06-10 | 2,913.68 | 125.807% |

Sumber: Microsoft Excel 2013 untuk Windows, data olahan

Pergerakan indeks IHSG selama periode pengamatan menunjukkan respon pasar secara keseluruhan terhadap peristiwa QE1, baik pada periode sebelum peristiwa, periode berlangsungnya peristiwa, ataupun periode setelah peristiwa berakhir. Grafik pergerakan indeks IHSG selama periode pengamatan QE1 ditunjukkan pada gambar 1.



Sumber: Microsoft Excel 2013 untuk Windows, data olahan

Gambar 1. Grafik pergerakan indeks IHSG selama QE1

Berdasarkan gambar 1 tampak bahwa terdapat kenaikan nilai IHSG selama periode QE1. Walaupun nilainya tetap berfluktuasi namun rata-rata pergerakan IHSG masih tetap positif. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman QE1 memberikan kandungan informasi yang bermakna bagi investor, karena investor cenderung aktif dalam aktivitas perdagangan di pasar modal. Strategi ini dilakukan karena terdapat informasi yang jelas mengenai keamanan investasi dan prospek aset keuangan yang baik selama pelaksanaan QE1.

Quantitative Easing 2

Pada 3 November 2010, The Fed mengumumkan akan membeli 600 miliar USD obligasi jangka panjang. QE2 dilakukan selama jangka waktu 6 bulan, setiap bulannya terjadi pembelian obligasi jangka panjang secara bertahap sebesar 75 miliar USD setiap bulan. Program QE2 berakhir pada 30 Juni 2011 (Krishnamurthy, 2011).

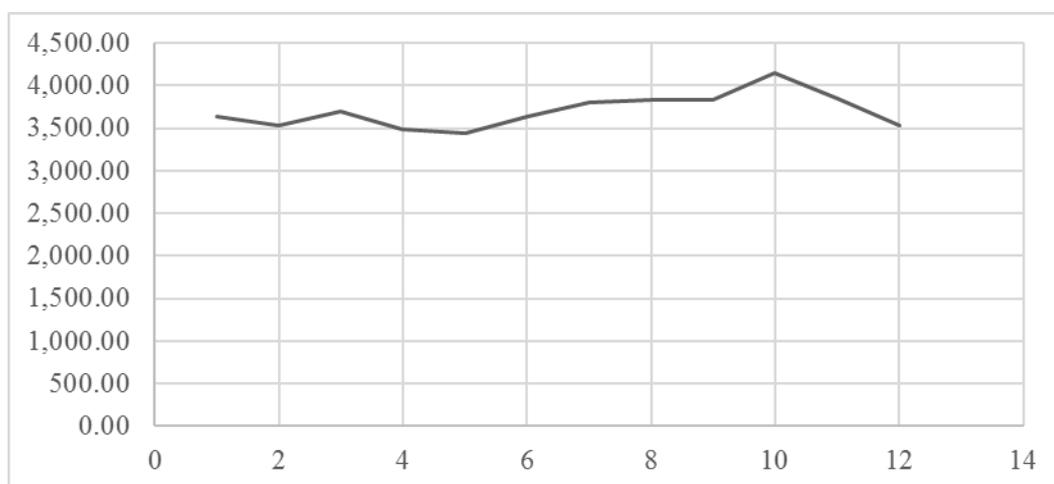
Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3, diperoleh nilai C positif dalam 3 event, yaitu 1.876% ketika QE1 pertama kali dumumkan, 5.368% selama berlangsungnya QE, dan -2.697% pada periode 3 bulan setelah berakhirnya QE2.

Tabel 3. Pergerakan IHSG Selama Periode QE1

| Date | QE2 | |
|----------|----------|---------|
| | IHSGc | C |
| 29-10-10 | 3,635.32 | |
| 30-11-10 | 3,531.21 | |
| 30-12-10 | 3,703.51 | 1.876% |
| 31-01-11 | 3,487.14 | |
| 28-02-11 | 3,443.62 | |
| 31-03-11 | 3,641.16 | |
| 29-04-11 | 3,807.99 | |
| 31-05-11 | 3,826.32 | |
| 30-06-11 | 3,830.46 | 5.368% |
| 29-07-11 | 4,146.76 | |
| 26-08-11 | 3,842.51 | |
| 30-09-11 | 3,537.27 | -2.697% |

Sumber : Microsoft Excel 2013 untuk Windows, data olahan

Pergerakan indeks IHSG selama periode pengamatan menunjukkan respon pasar secara keseluruhan terhadap peristiwa QE2, baik pada periode sebelum peristiwa ataupun setelah peristiwa. Grafik pergerakan indeks IHSG ditunjukkan pada gambar 2.



Sumber: Microsoft Excel 2013 untuk Windows, data olahan

Gambar 2. Grafik pergerakan indeks IHSG selama periode QE2

Dari dua grafik perbandingan antara kebijakan QE1 dan QE2 dalam pergerakan IHSG, bisa dilihat bahwa QE1 memiliki efek yang jauh lebih besar terhadap kenaikan IHSG dibandingkan QE2. Secara nominal, memang QE1 yang sebesar 1,65 triliun hampir 3 kali lipat jika dibandingkan QE2 yang sebesar 600 Milliar USD. Diakhir periode QE2 indeks IHSG mengalami penurunan walaupun tidak terlalu signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman berakhirnya QE2 memberikan kandungan informasi yang bermakna bagi investor, karena investor cenderung masih melakukan strategi *wait and see* akibat dari pasar modal yang belum efisien. Strategi ini dilakukan karena masih terdapat informasi yang tidak jelas mengenai tanggal pengumuman QE3 sebagai lanjutan dari program *Quantitative Easing*.

Quantitative Easing 3

QE3 dilakukan dengan The Fed dengan cara membeli *mortgage backed securities* pada tanggal 13 September 2012 sebesar 40 miliar USD per bulan hingga waktu yang tidak ditentukan sampai batas waktu yang belum ditentukan, ditambah dengan suku bunga rendah 0% sampai 0.25% hingga 2015 (Krishnamurthy, 2011). Secara nominal per bulan, hampir setengah dari QE2, namun secara total jumlahnya bisa dikatakan tidak terbatas. Sebab waktu berakhirnya program ini belum ditentukan.

Setelah QE2 berakhir, memang sempat terjadi penurunan pada asset keuangan yang kemudian diikuti dengan penurunan indeks saham. Kebijakan QE3 yang dilakukan dengan pembelian secara bertahap sudah tepat dalam hal untuk menaikkan kembali harga asset keuangan.

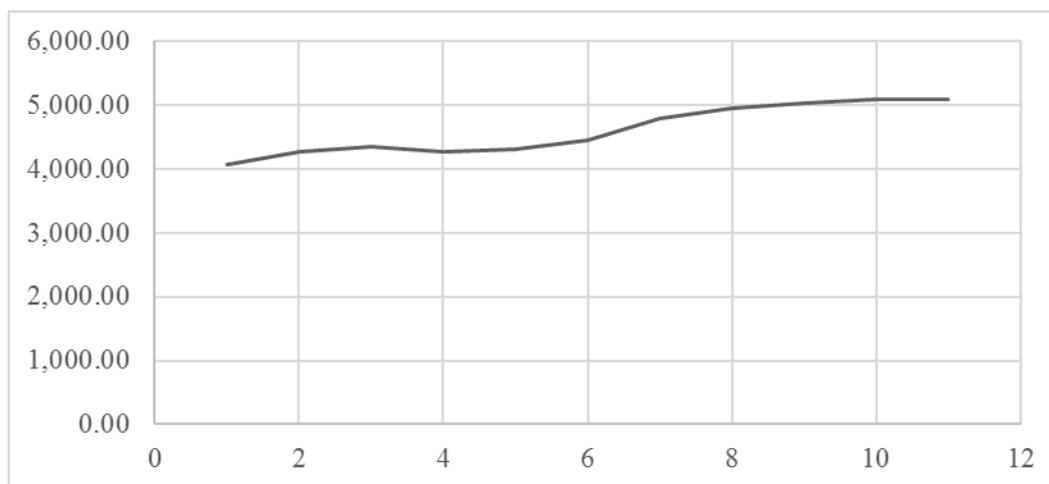
Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4, diperoleh nilai C positif dalam 3 *event*, yaitu 4.981% ketika QE1 pertama kali dumumkan, 6.314% selama berlangsungnya QE, dan 25.356% pada periode 3 bulan setelah berakhirnya QE3.

Tabel 4. Pergerakan IHSG Selama Periode QE1

| Date | QE3 | |
|----------|----------|---------|
| | IHSGc | C |
| 31-08-12 | 4,060.33 | |
| 28-09-12 | 4,262.56 | 4.981% |
| 31-10-12 | 4,350.29 | |
| 30-11-12 | 4,276.14 | |
| 28-12-12 | 4,316.69 | 6.314% |
| 31-01-13 | 4,453.70 | |
| 28-02-13 | 4,795.79 | |
| 28-03-13 | 4,940.99 | |
| 30-04-13 | 5,034.07 | |
| 14-05-13 | 5,081.94 | |
| 15-05-13 | 5,089.88 | 25.356% |

Sumber : Microsoft Excel 2013 untuk Windows, data olahan

Pergerakan indeks IHSG selama periode pengamatan menunjukkan respon pasar secara keseluruhan terhadap peristiwa QE3, baik pada periode sebelum peristiwa ataupun setelah peristiwa. Grafik pergerakan indeks IHSG ditunjukkan pada gambar 3.



Sumber: Microsoft Excel 2013 untuk Windows, data olahan

Gambar 3. Grafik pergerakan indeks IHSG selama periode QE3

Berdasarkan gambar 3 tampak bahwa terdapat kenaikan nilai IHSG ketika QE3 dimulai. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman QE3 memberikan kandungan informasi yang bermakna bagi investor, karena investor cenderung aktif dalam bursa pasar modal. Melihat QE3 ini belum ditentukan masa berakhirnya, maka indeks IHSG akan mengalami kenaikan meskipun berfluktuasi.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian baik dengan indikator perubahan level IHSG, secara umum disimpulkan bahwa pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman *quantitative easing* sebagai kebijakan yang diambil The Fed untuk melakukan pemulihan ekonomi AS. Dengan kata lain bahwa *quantitative easing* memuat kandungan informasi (*information content*) yang bermakna (*good news*) bagi investor.

Dalam penelitian ini terdapat sejumlah keterbatasan, pertama hanya menggunakan IHSG untuk mengukur pengaruh *quantitative easing*. Kedua, hanya menggunakan periode estimasi sampai 15 Maret 2013.

Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan LQ 45 sebagai indikator pengukur pengaruh *quantitative easing* serta menambah periode estimasi sampai berakhirnya QE3.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelica, James W. 2011. *The End of Quantitative Easing*. Fund Evaluation Group, LLC. 2011-05
- Christensen, Jens and Rudebusch, Glenn. 2012. *The Response of Interest Rates to U.S. and U.K. Quantitative Easing*. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series. 2012-06

- Deddy, \Azhar. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Equity*. Vol. 2, No.5
- Endah Diansari dan Kusharyanti. 2004. Reaksi Pasar Atas Perubahan Peningkatan Obligasi. *Wahana*. Vol. 7. No. 2: 113 – 125.
- Ghonyah, Nunung., Mutamimah, dkk. 2007. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*. Vol. 2, No. 4
- IAI. 2009. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta:Dewan Standar Akuntansi Keuangan
- Indriantoro N. dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen Keuangan*. Jakarta: Divisi Publikasi Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Jogiyanto, H. M. 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE
- Magavi, Anusha. 2012. *Quantitative Easing - A Blessing or a Curse?*. *Journal of Finance*, 60(5), pages 2213-2254
- Marwan A., Suryawijaya dan Faizal A. Setiawan.1998. “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)”. *Kelola*. Vol. 7. No. 18: 137 – 253
- Kieso, Weygandt dan Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Krishnamurthy, Arvind and Vissing, Annette J. 2011. *The Effect of Quantitative Easing on Interest Rates, Channels and Implications for Policy*. NBER Working Paper. No.17555.
- Sunariyah. 2004. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius (Anggota IKAPI).