



# FOKUS MANAJERIAL

## Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan

Jurnal online: <http://fokusmanajerial.org>



## Pengaruh Pengumuman Kebijakan *Quantitative Easing* Oleh *The Fed* Terhadap Harga Saham Perusahaan Di Indonesia

The Effect of Quantitative Easing Announcement by the Fed  
On Indonesian Firm Stock Price

Nur Muhammad Awalurridha<sup>a</sup> & Muh Juan Suam Toro<sup>b\*</sup>

<sup>ab</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret

\*E-mail korespondensi: [mjuanst@yahoo.com](mailto:mjuanst@yahoo.com)

Diterima (*Received*): 7 Februari 2015.

Diterima dalam bentuk revisi (*Received in Revised Form*): 10 Maret 2015.

Diterima untuk dipublikasikan (*Accepted*): 24 Maret 2015.

### ABSTRACT

*The purpose of this research was to obtain the effect of the announcement of quantitative easing policy executed by The FED on the stock prices of manufacture companies in Indonesia. Sample used in this research was divided into 2 groups. Those groups contained 65 manufacture companies for the event 1 dan 79 manufacture companies for the event 2. Two groups of samples were selected by purposivesampling technique. To fulfil the criteria of the data, each companies has to hold the completed stock prices data, to not distribute their dividend, to not have immovable stock prices and to be listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) 2015 as the criteria. Testing methods used in this research were one sample t-test and paired sample t-test. Overall, this research indicated that the announcement of quantitave easing policy by the FED influences the abnormal return of the manufacture companies in Indonesia and it only affected the stock boom.*

**Keywords:** *quantitative easing, abnormal return, stock prices*

Globalisasi memberikan kesempatan yang sangat luas kepada individual ataupun suatu instansi dalam mealakukan perdagangan keluar negeri. Perdagangan yang dilakukan secara internasional ini secara tidak langsung menciptakan suatu mata uang yang di terima di seluruh dunia, dalam hal ini mata uang ini

adalah Dolar Amerika. Dolar Amerika saat ini di akui oleh seluruh dunia sebagai alat tukar yang sah untuk melakukan transaksi internasional. Hal ini memberikan kekuatan tersendiri bagi Amerika Serikat yang dimana pemilik mata uang tersebut.

Indonesia merupakan negara berkembang yang dianggap memiliki potensi tinggi untuk pengembangan suatu bisnis. Banyak kelebihan yang dimiliki Indonesia sehingga menarik investor dalam negeri maupun asing untuk berinvestasi, seperti sumber daya manusia yang murah, sumber daya alam yang mudah, budaya yang beragam, maupun sistem politik yang cukup stabil.

Banyak perusahaan di Indonesia yang melakukan perdagangan internasional yang tentu saja menggunakan alat pembayaran berupa dolar Amerika. Sehingga secara tidak langsung perusahaan-perusahaan ini akan terpengaruh dengan kondisi perekonomian Amerika Serikat. Dari banyak perusahaan yang melakukan kegiatan perdagangan internasional ada beberapa perusahaan yang sudah *listing* di BEI dan hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan-perusahaan tersebut jika ada sesuatu yang terjadi pada dolar Amerika.

Amerika Serikat memiliki bank sentral yang memiliki kewenangan dalam mengatur kegiatan keuangan Amerika. Bank sentral tersebut bernama *The Federal Reserve*, atau sering disingkat *The Fed*. *The Fed* seringkali mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang mempengaruhi perekonomian Amerika sendiri. Kebijakan-kebijakan tersebut seringkali memberikan dampak yang sangat besar pada perdagangan internasional.

Pada tahun 2007 Amerika Serikat dilanda krisis finansial yang disebut dengan *subprime mortgage*. Untuk mengatasi hal itu, Federal Reserve selaku bank sentral Amerika, membuat kebijakan untuk menurunkan suku bunga pinjaman, namun hal ini dijadikan kesempatan bagi perusahaan pembiayaan perumahan untuk menggelontorkan kredit bagi masyarakat golongan rendah yang tidak memiliki jaminan keuangan yang memadai. Pada saat perekonomian semakin memburuk, perusahaan pembiayaan perumahan dan developer gagal melakukan pembayaran kredit pembangunan perumahan. Indonesia mengalami dampak dari krisis tersebut dengan

nilai Indeks Harga Saham Gabungan turun sebesar 58,25% dari awal tahun 2008 hingga November 2008 (Finance.detik.com).

Menghadapi krisis yang terjadi di Amerika Serikat, *The Fed* membuat berbagai kebijakan untuk mengangkat perekonomian Amerika Serikat. Salah satu kebijakan yang dibuat adalah *quantitative easing* atau pelonggaran kuantitatif. Kebijakan ini dilakukan dengan cara memberikan suntikan dana langsung pada sistem perekonomian mereka dengan memberikan anggaran untuk membeli obligasi jangka panjang.

Dikeluarkannya kebijakan *quantitative easing* menyebabkan dampak yang cukup besar bagi perekonomian global. Di Amerika Serikat sendiri kebijakan ini disambut baik oleh masyarakat karena memberikan nafas baru diperekonomian yang sedang terpuruk sehingga dapat menggerakkan roda perekonomian Amerika Serikat.

Kebijakan ini juga akan memicu pergerakan Dolar Amerika untuk menguat dan hal ini akan menjadikan seluruh kegiatan yang menggunakan Dolar Amerika di seluruh dunia ikut merasakan efek dari kebijakan ini. Salah satunya adalah sektor ekspor impor di Indonesia juga akan mengalami perubahan dengan adanya kebijakan tersebut. Saat ini, sektor non-migas yang menyumbang proporsi terbesar dalam ekspor impor adalah sektor industri.

Berdasarkan dari latar belakang yang dikemukakan di atas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk melihat bagaimana pengaruh kebijakan *quantitative easing* yang dilakukan oleh Amerika Serikat terhadap harga saham perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang melakukan perdagangan internasional. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada reaksi pasar pada seputar pengumuman kebijakan *quantitative easing* baik yang kedua maupun yang ketiga dan apakah ada perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *quantitative easing* baik yang kedua maupun yang ketiga?

## TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Efisiensi Pasar

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2007). Menurut Husnan (2005:256), pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk mendapatkan tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek Beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan,
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah, informasi yang terjadi bersifat acak,
3. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru,
4. sehingga harga sekuritas berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

#### *Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (weak form)*

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga surat berharga saat ini betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga surat berharga di masa-masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk

memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*

#### *Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (semi strong form)*

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga surat berharga betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Jadi tak seorang pun investor yang mampu memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan dengan hanya menggunakan sumber-sumber informasi yang dipublikasikan. Termasuk jenis informasi ini adalah laporan tahunan perusahaan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi perusahaan pesaing, maupun harga saham historis.

#### *Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (strong form)*

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang privat. Jika pasar modal efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individual atau group dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

### Quantative Easing

*Quantitative easing* merupakan suatu kebijakan dari bank sentral dari suatu negara untuk menyuntikkan dana segar kedalam sistem perekonomian negara tersebut dengan cara membeli kembali surat berharga pemerintah dari pasar. menurut Palley (2011), *quantitative easing* merupakan tindakan yang dilakukan *the FED* dengan membeli utang jangka panjang pemerintah dan aset negara untuk memberi suntikan dana di sistem perekonomian Amerika Serikat ketika berada pada masa resesi tahun 2007-2008.

Kebijakan ini dimaksudkan agar uang yang beredar di pasar lebih banyak sehingga meningkatkan konsumsi masyarakat dengan demikian perusahaan-perusahaan yang ada di

Amerika Serikat akan meningkat juga produksinya sehingga akan memperbaiki kondisi perekonomian di Amerika Serikat.

Kebijakan *quantitative easing* ini dilakukan dalam 3 tahap dari tahun 2008 sampai tahun 2013. Pelaksanaan awal kebijakan ini, QE1, adalah pada bulan Desember 2008, kemudian disusul QE2 pada bulan November 2010 dan terakhir pelaksanaan kebijakan ini, QE3, adalah pada bulan September 2013.

Kebijakan ini menuai kesuksesan yang cukup besar dengan menguatnya dollar secara perlahan setelah mengalami krisis di tahun 2008. Hal ini membuat dollar menyebar keseluruh dunia dikarenakan dollar yang ada di Amerika Serikat sudah cukup banyak. Banyak investor dari Amerika yang melarikan dollar mereka untuk berinvestasi di luar Amerika Serikat, termasuk di negara-negara berkembang seperti Indonesia.

### **Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis**

Adapun beberapa penelitian terdahulu yang sudah dilakukan yang mendasari peneliti untuk melakukan penelitian ini di Indonesia. penelitian terdahulu tersebut memberikan gambaran besar bagaimana suatu kebijakan yang dikeluarkan oleh suatu negara mempengaruhi reaksi pasar modal di berbagai negara.

Penelitian yang dilakukan oleh Ben Bernanke dan Kenneth Kuttner ini dilakukan di Amerika Serikat untuk melihat bagaimanakah reaksi harga saham ketika terjadi perubahan kebijakan moneter, dalam penelitian ini kebijakan yang dipakai adalah *25 basis-point rate cut*. Hasil dari penelitian ini mengatakan bahwa adanya perubahan kebijakan moneter yang secara tidak terduga menyebabkan adanya peningkatan pada harga saham di Amerika Serikat.

Penelitian ini dilakukan oleh Benson Durham di 16 negara maju dan dilakukan untuk melihat apakah benar ada hubungan antara kebijakan moneter dengan harga saham. Hasil dari

penelitian ini mengatakan bahwa tidak ditemukan hubungan antara kebijakan moneter dan harga saham ketika sampel yang digunakan adalah sampel yang lebih baru, yang dimana hal ini seperti menyangkal kebanyakan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya yang mengatakan bahwa harga saham akan bereaksi terhadap kebijakan moneter.

Penelitian Chaiporn Vithessonthia dan Yaowaluk T (2013) dilakukan di Thailand, meneliti bagaimanakah harga saham ketika Bank Sentral Thailand mengeluarkan kebijakan moneter yang baru. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Sentral Thailand secara tidak terduga tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Berbeda dengan kebijakan yang sudah diduga oleh pasar untuk dikeluarkan, maka harga saham akan bereaksi pada pengumuman kebijakan tersebut.

Penelitian Roohollah Zare, et al. (2013) dilakukan di 5 negara ASEAN yaitu Malaysia, Indonesia, Singapura, Thailand dan Filipina. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana harga saham terhadap kebijakan moneter ketika berada di posisi *bull market* dan *bear market*. Hasil dari penelitian ini mengatakan bahwa kebijakan moneter akan lebih efektif ketika pasar dalam kondisi *bear* daripada kondisi saat *bull*.

Penelitian João Barata R.B. Barroso, et al di Brazil bertujuan untuk melihat bagaimanakah pengaruh kebijakan *quantitative easing* yang dilakukan Amerika Serikat terhadap aliran masuk modal di negara Brazil. Hasil dari penelitian tersebut adalah kebijakan *quantitative easing* yang dilakukan Amerika Serikat memberikan dampak di Brazil berupa aliran masuk modal, apresiasi nilai tukar, peningkatan di pasar modal, pertumbuhan pinjaman dan perluasan aktivitas domestik dalam hal konsumsi.

Penelitian yang dilakukan Ignatius Denny di Indonesia untuk melihat bagaimana pergerakan IHSG terhadap peristiwa pengumuman *quantitative easing* 3. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya pergerakan positif

terhadap adanya pengumuman kebijakan dari *The FED*.

Sesuai dengan berbagai penelitian terdahulu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H1: Terdapat reaksi pasar pada seputar pengumuman kebijakan *quantitative easing* baik yang kedua maupun yang ketiga.

H2: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *quantitative easing* baik yang kedua maupun yang ketiga.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Data diambil dari populasi semua perusahaan yang *listed* di BEI berdasarkan data yang terdapat pada IDX. Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat pengaruh dikeluarkannya kebijakan moneter oleh *The FED* yaitu *quantitative easing* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia

Dalam pengambilan sampel penelitian, digunakan metode *purposive sampling*, yaitu dari masing-masing populasi diambil sampel dengan beberapa kriteria sebagai berikut :

1. Selama periode pengamatan tidak mengalami *delisting* dan masih terdaftar sampai dengan tahun 2015.
2. Selama periode pengamatan tidak termasuk dalam daftar perusahaan yang melakukan pembagian *dividend*.
3. Selama periode pengamatan tidak melakukan pergantian formasi manajemen
4. Selama periode pengamatan tidak melakukan merger.
5. Selama periode pengamatan memiliki return saham yang tidak sama dengan 0.
6. Memiliki semua data selama periode pengamatan.

### Teknik Pengumpulan Data

Data mengenai perusahaan manufaktur di Indonesia dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), sedangkan harga saham harian yang digunakan untuk menghitung bermacam-macam *return* berasal dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Data sekunder yang akan digunakan dalam penelitian antara lain:

- a. Harga saham harian masing-masing perusahaan manufaktur di sekitar tanggal pengumuman kebijakan *quantitative easing* kedua dan *quantitative easing* ketiga. Harga saham yang digunakan adalah harga saat *closing price*
- b. Indeks Harga Saham Gabungan di sekitar tanggal pengumuman kebijakan *quantitative easing* kedua dan *quantitative easing* ketiga.

### Penentuan Event

Dalam penelitian ini digunakan metode *event study* dengan menggunakan peristiwa pengumuman kebijakan *quantitative easing* oleh *The FED*. Peristiwa tersebut dibagi menjadi dua tanggal yaitu:

- a. Quantitative Easing 2: 3 November 2010
- b. Quantitative Easing 3: 13 September 2012

### Metode Analisis

Pada bagian ini akan dijelaskan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini. Ada beberapa langkah yang digunakan penulis dalam menyiapkan data yang nantinya akan digunakan dalam pengujian hipotesis. Langkah-langkah tersebut adalah:

#### *Menentukan windows period dan periode estimasi*

Pada langkah ini penulis menentukan periode estimasi selama 180 hari dari hari ke-5 setelah tanggal pengumuman. Setelah didapat 180 hari untuk waktu estimasi, kemudian penulis mengambil 10 hari untuk *windows period*. Pengamatan ini diambil selama 10 hari karena untuk menghindari adanya *confounding*

*effect* (efek yang membur) agar meminimalkan efek bias pada periode pengamatan. 10 hari tersebut dapat dibagi menjadi beberapa bagian sebagai berikut:  $T_{-5}$  (*pre-event*, 5 hari sebelum peristiwa),  $T_0$  (*event date*, hari terjadinya peristiwa), dan  $T_{+5}$  (*post-event*, 5 hari setelah peristiwa).

#### Quantitative Easing 2

$T_{-180} - T_{-10}$ : Estimation Period (9 Februari 2010 - 26 Oktober 2010)

$T_{-5}$  : Start date of Pre Event (27 Oktober 2010)

$T_0$  : *Event date* (3 November 2010)

$T_{+5}$  : End date Post event (10 November 2010)

#### Quantitative Easing 3

$T_{-180} - T_{-10}$ : Estimation Period (2 Januari 2012 - 6 September 2012)

$T_{-5}$  : Start date of Pre Event (6 September 2012)

$T_0$  : *Event date* (13 September 2012)

$T_{+5}$  : End date Post event (20 September 2012)

#### Menghitung real return dan menghitung nilai estimasi parameter alpha dan beta

*Real return* merupakan return dari harga saham yang sebenarnya. Sementara nilai estimasi parameter alpha dan beta dari setiap perusahaan yang sudah menjadi sampel sesuai dengan cara *sampling* di atas dapat dicari dengan menghitung *return* menggunakan cara *market model*. Alpha dan beta disini digunakan untuk mendapatkan *expeted return* nantinya di langkah selanjutnya. Untuk mencari alpha dan beta menggunakan data *real return* yang sudah didapatkan pada langkah pertama. Rumus market model yang digunakan untuk mencari alpha dan beta adalah:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + (\beta_i \times RM_t) + e_i$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$  = *expected return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

$\alpha_i$  = koefisien *intercept* untuk sekuritas

ke-i

$\beta_i$  = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$RM_t$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

$e_i$  = *random error* i

#### Menghitung Abnormal Return untuk windows period

Perhitungan Abnormal return pada penelitian ini menggunakan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* saham i pada periode t

$R_{i,t}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i pada periode t

$E(R_{i,t})$  = *return* ekspektasi yang terjadi untuk saham i pada periode t

#### Menghitung Cumulative abnormal return

CAR merupakan penjumlahan abnormal return selama *event window*. Secara matematis CAR dinyatakan sebagai berikut:

$$CAR = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan :

CAR = *cumulative abnormal return*

$\sum AR_{i,t}$  = total *abnormal return* saham i pada waktu t

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisa Deskriptif

Pada bagian ini, penulis akan menjelaskan hasil dari pengujian statistik deskriptif dari data yang sudah diperoleh. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa harga saham harian dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Data tersebut diperoleh dari website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang diambil dari populasi. Populasi disini merupakan keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan sampel yang diambil adalah perusahaan yang memenuhi semua kriteria yang sudah diberikan.

Tabel 1. Populasi dan Sampel pada pengumuman kebijakan *Quantitative Easing 2*

Populasi	124 perusahaan
Perusahaan yang membagikan dividen	43 perusahaan
Perusahaan yang melakukan merger	-
Perusahaan yang melakukan pergantian manajemen	-
Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap	10 perusahaan
Perusahaan dengan saham tidak bergerak	7 perusahaan
Sampel akhir	65 perusahaan

Sumber data: hasil pengolahan data sekunder

Tabel 1 menunjukkan hasil sampel akhir pada pengumuman kebijakan *Quantitative Easing 2* pada tanggal 2 November 2010. Sampel yang diperoleh untuk pengumuman kebijakan *quantitative easing 2* adalah 78 perusahaan. Populasi awal adalah 124 perusahaan kemudian ada 41 perusahaan yang membagikan dividen yang membuat keluar dari sampel. Begitu juga dengan 10 perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap dan 7 perusahaan dengan saham tidak bergerak.

Tabel 2. Populasi dan Sampel pada pengumuman kebijakan *Quantitative Easing 3*

Populasi	135 perusahaan
Perusahaan yang membagikan dividen	40 perusahaan
Perusahaan yang melakukan merger atau delisting	1 perusahaan
Perusahaan yang melakukan pergantian manajemen	-
Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap	4 perusahaan
Perusahaan dengan saham tidak bergerak	11 perusahaan
Sampel akhir	79 perusahaan

Sumber data: hasil pengolahan data sekunder

Tabel 3. Statistik deskriptif dari *Abnormal Return* kebijakan *Quantitative Easing 2*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_S5	65	-0.05701	0.25238	0.01644	0.04536
AR_S4	65	-0.34600	0.16559	-0.00222	0.05519
AR_S3	65	-0.13703	0.03410	-0.01001	0.02771
AR_S2	65	-0.08221	0.07544	0.00172	0.02678
AR_S1	65	-0.22710	0.03583	-0.01159	0.04593
AR_H0	65	-0.24267	0.14996	0.00254	0.04312
AR_B1	65	-0.02809	0.11765	0.01208	0.02492
AR_B2	65	-0.23571	0.07735	-0.00035	0.03944
AR_B3	65	-0.14560	0.14823	0.00807	0.03794
AR_B4	65	-0.19504	0.07636	-0.01129	0.04752
AR_B5	65	-0.17144	0.20230	0.00509	0.04243
CAR_QE2	65	-0.70619	0.35382	0.0104806	0.1378585

Sumber data: hasil pengolahan data sekunder

Tabel 2 menunjukkan hasil sampel akhir pada pengumuman kebijakan *Quantitative Easing 3* pada tanggal 13 September 2012. Sampel yang diperoleh untuk pengumuman kebijakan *quantitative easing 3* adalah 79 perusahaan. Populasi awal adalah 135 perusahaan kemudian ada 40 perusahaan yang membagikan deviden yang membuat keluar dari sampel. Begitu juga dengan 4 perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap dan 11 perusahaan dengan saham tidak bergerak dan ada satu perusahaan yang delisting dari BEI.

Tabel 3 memberikan gambaran umum dari data *abnormal return* yang digunakan pada penelitian ini. Rata-rata *abnormal return* pada pengumuman *quantitative easing 2* memiliki

nilai sebesar 1.64% dengan nilai *abnormal return* yang paling tinggi adalah 25,23% dan untuk nilai *abnormal return* yang paling rendah adalah -5,70%. Sedangkan untuk rata-rata yang paling rendah bernilai sebesar -1,15% dengan nilai *abnormal return* yang paling tinggi sebesar 3,58% dan nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -22,71%.

Tabel 3 juga menjelaskan bagaimana gambaran dari *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Rata-rata dari *CAR* di seputar pengumuman kebijakan *quantitative easing 2* adalah 1,04% dengan nilai *CAR* paling tinggi bernilai 35.382% dan nilai *CAR* paling rendah sebesar -70,62%.

Tabel 4. Statistik deskriptif dari *Abnormal Return* kebijakan *Quantitative Easing 3*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_S5	79	-0.34784	0.04498	-0.00884	0.04779
AR_S4	79	-0.15690	0.04065	-0.01112	0.03232
AR_S3	79	-0.31701	0.11359	0.00142	0.04340
AR_S2	79	-0.13438	0.09831	-0.00648	0.02931
AR_S1	79	-0.24725	0.07383	-0.00968	0.03527
AR_H0	79	-0.10161	0.07010	0.00069	0.02368
AR_B1	79	-0.19898	0.03305	-0.01271	0.03390
AR_B2	79	-0.14277	0.18982	0.00146	0.03772
AR_B3	79	-0.09086	0.04981	0.00171	0.02022
AR_B4	79	-0.13984	0.09059	-0.00322	0.03139
AR_B5	79	-0.18653	0.09160	-0.00867	0.03669
CAR_QE3	79	-1.25128	0.16610	-0.05545	0.16850

Sumber data: hasil pengolahan data sekunder

Tabel 4 menjelaskan gambaran umum dari *abnormal return* yang terjadi di seputar pengumuman kebijakan *quantitative easing 3* yang dilakukan pada tanggal 13 september 2012. Rata-rata *abnormal return* yang tertinggi adalah 0,17% dengan *abnormal return* tertinggi bernilai 4,98% dan nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -9,08%. sedangkan rata-rata *abnormal return* paling rendah adalah sebesar -1,27% dengan nilai *abnormal return* tertinggi bernilai 3,30% dan nilai *abnormal return* yang paling rendah bernilai -19,89%.

Tabel 4 juga menjelaskan bagaimana gambaran dari *Cumulative Abnormal Return*

(*CAR*). Rata-rata dari *CAR* di seputar pengumuman kebijakan *quantitative easing 3* adalah -5,54% dengan nilai *CAR* paling tinggi bernilai 16,61% dan nilai *CAR* paling rendah sebesar -125,28%.

### Uji Hipotesis

#### *Pengujian hipotesis 1*

Pada bagian ini akan dijelaskan hasil dari pengujian *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman kebijakan *quantitative easing 2* yang dikeluarkan oleh *The FED*.



Tabel 5. Tabel uji *one-sample t-test* dari *Abnormal Return Kebijakan quantitative easing 2*

	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR_S5	2.922	64	0.005*	0.01644	0.00520	0.02768
AR_S4	-0.324	64	0.747	-0.00222	-0.01589	0.01146
AR_S3	-2.911	64	0.005*	-0.01001	-0.01687	-0.00314
AR_S2	0.517	64	0.607	0.00172	-0.00492	0.00835
AR_S1	-2.034	64	0.046**	-0.01159	-0.02297	-0.00021
AR_H0	0.474	64	0.637	0.00254	-0.00815	0.01322
AR_B1	3.907	64	0.000*	0.01208	0.00590	0.01825
AR_B2	-0.072	64	0.942	-0.00035	-0.01013	0.00942
AR_B3	1.715	64	0.091***	0.00807	-0.00133	0.01747
AR_B4	-1.915	64	0.060***	-0.01129	-0.02306	0.00049
AR_B5	0.967	64	0.337	0.00509	-0.00542	0.01560

Sumber data: hasil pengolahan data sekunder

Tabel 5 merupakan hasil dari uji *one sample t-test* untuk menguji *abnormal return* pada seputaran tanggal pengumuman kebijakan *quantitative easing 2* yang dilakukan pada tanggal 3 november 2010. Tabel 5 menunjukkan bahwa ada beberapa hari di seputar pengumuman ada perbedaan yang ditunjukkan dengan nilai *significance* di bawah 5% yaitu pada sehari sebelum dan sesudah pengumuman yaitu dengan nilai berturut-turut sebesar 0.00% dan 4,6%. Perbedaan juga terjadi pada hari ke-3 dan ke-5 secara berturut-turut dengan nilai signifikansi 0,5% dan 0,5%.

Hasil pada tabel 5 ini menunjukkan bahwa kebijakan *quantitative easing* yang diberlakukan di Amerika Serikat memberikan dampak pada pasar di Indonesia terutama pada sektor

manufaktur. Dapat kita lihat bahwa setelah ada pengumuman kebijakan tersebut pasar menunjukkan adanya pergerakan yang positif untuk 5 hari kedepannya. Pasar juga menunjukkan reaksi yang cukup reponsif dengan adanya pengumuman kebijakan ini melihat pada H-1 pengumuman pasar sudah bereaksi dan begitu juga pada H+1 pengumuman kebijakan *quantitative easing 2*.

Hal ini memperlihatkan bahwa pasar juga sedang mengamati apakah kebijakan *quantitative easing 2* jadi dikeluarkan atau tidak oleh *The FED*. Ketika pasar sudah mengetahui bahwa kebijakan tersebut dijalankan pasarpun segera bereaksi mengetahui informasi itu. Pada kasus ini, pasar bereaksi positif terhadap pengumuman kebijakan *quantitative easing 2*.

Tabel 6. Tabel uji *one-sample t-test* dari *Abnormal Return kebijakan quantitative easing 3*

	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR_S5	-1.643	78	0.104	-0.00883532	-0.01954	0.0018693
AR_S4	-3.058	78	0.003*	-0.01112101	-0.018361	-0.003881
AR_S3	0.291	78	0.772	0.00142025	-0.0083017	0.0111422
AR_S2	-1.966	78	0.053***	-0.00648127	-0.0130457	0.0000832
AR_S1	-2.439	78	0.017**	-0.00967861	-0.0175777	-0.0017795
AR_H0	0.258	78	0.797	0.00068684	-0.0046171	0.0059908
AR_B1	-3.334	78	0.001*	-0.01271342	-0.020306	-0.0051209
AR_B2	0.344	78	0.732	0.00146152	-0.0069881	0.0099111
AR_B3	0.75	78	0.456	0.00170519	-0.0028228	0.0062332
AR_B4	-0.911	78	0.365	-0.00321759	-0.0102477	0.0038125
AR_B5	-2.101	78	0.039**	-0.0086738	-0.0168922	-0.0004554

Sumber data: hasil pengolahan data sekunder

Pada tabel 6 menunjukkan hasil uji *one-sample t-test* untuk data *abnormal return* pada pengumuman kebijakan *quantitative easing 3* yang diumumkan pada tanggal 13 september 2012. Terjadi reaksi yang hampir sama dengan pada saat pengumuman *quantitative easing 2* di mana terjadi reaksi pasar pada saat h-1 dan H+1 dari pengumuman kebijakan *quantitative easing 3* secara berturut-turut memiliki nilai signifikansi sebesar 0,1% dan 1,7%. Setelah itu, ada perbedaan pada H+4 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,3%. Sebelum adanya

pengumuman tidak ada perbedaan yang terjadi kecuali H-5 dengan nilai signifikansi sebesar 3,9%.

*Pengujian hipotesis 2*

Pada bagian ini peneliti akan memaparkan pengujian hipotesis 2. Hipotesis 2 akan di uji dengan *paired-sample t-test* di SPSS. Hipotesis 2 ingin mengetahui apakah ada perbedaan sebelum dan sesudah adanya kebijakan *quantitative easing* yang dilakukan Amerika Serikat terhadap harga saham di Indonesia.

Tabel 7. Uji *paired-sample t-test* dari *Cumulative Abnormal Return* Kebijakan *Quantitative Easing*

CAR sebelum - CAR sesudah	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Quantitative Easing 2	0.01925	0.10596	0.01314	-0.00701	0.04550	1.464	64	0.148
Quantitative Easing 3	0.01326	0.10934	0.01230	-0.0112	0.0377	1.08	78	0.284

Sumber data: hasil pengolahan data sekunder

Tabel 7 menunjukkan hasil dari pengujian perbedaan CAR sebelum dan sesudah adanya pengumuman kebijakan *quantitative easing 2*. Melihat tabel di atas dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah adanya *event*. Hal ini dapat kita lihat dari nilai signifikansinya sebesar 14,8% di mana ini lebih besar dari 5% sehingga menjadikannya tidak signifikan.

Tabel 7 menunjukkan hasil dari pengujian perbedaan CAR sebelum dan sesudah adanya pengumuman kebijakan *quantitative easing 3*. Melihat tabel di atas dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah adanya *event*. Hal ini dapat kita lihat dari nilai signifikansinya sebesar 28,4% di mana ini lebih besar dari 5% sehingga menjadikannya tidak signifikan.

**Pembahasan**

Pada bagian ini akan penulis akan membahas hasil dari pengujian statistik untuk hipotesis 1 dan hipotesis 2. Dari hasil pengujian statistik yang telah dilakukan ada beberapa poin yang dapat dibahas pada bagian ini.

*Hipotesis 1*

Hasil dari dua uji *one-sample t-test* yang telah peneliti lakukan dan paparkan di atas, peneliti dapat mengambil kesimpulan untuk hipotesis yang pertama bahwa kebijakan *quantitative easing* yang di keluarkan oleh *The FED* memberikan reaksi pada pasar di Indonesia terutama pada sektor manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Reaksi pasar terjadi pada saat H-1 dan H+1 diumumkannya kebijakan *quantitative easing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Lutz (2015) menyatakan bahwa waktu pengumuman dari dua kebijakan ini, QE2 dan QE3, dilakukan ketika siang hari waktu Amerika yang bersilish sekitar 11 jam dari Indonesia. Hal ini menjadikan reaksi pasar terjadi pada H+1 pada kedua kperistiwa pengumuman kebijakan QE2 dan QE3 karena adanya perbedaan waktu tersebut.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh João Barata R.B. Barroso, et al (2015) yang dilakukan di Brasil, yang mengatakan bahwa kebijakan *quantitative easing* oleh Amerika Serikat hanya akan membuat

*Stock Boom* atau pergerakan harga sama yang sesaat saja. Hal ini juga terjadi pada hasil penelitian ini yang telah peneliti paparkan sebelumnya.

Peristiwa ini juga mengakibatkan penurunan IHSG pada tahun yang bersangkutan. Hal ini di karenakan menurunnya minat dari investor untuk sector-sektor yang melakukan kegiatan impor dikarenakan adanya apresiasi terhadap Dolar Amerika. Sehingga hal ini juga menyebabkan berkurangnya produktivitas dari perusahaan-perusahaan yang melakukan impor. Sebaliknya, untuk perusahaan yang melakukan ekspor masih bisa mempertahankan harga saham mereka.

Selain itu, reaksi juga terjadi pada beberapa hari baik di 5 hari sebelum atau 5 hari sesudah pengumuman kebijakan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang sampai di pasar dengan cepat. Akan tetapi, dengan adanya reaksi di pasar pada hari-hari di sebelum pengumuman kebijakan, hal ini menunjukkan bahwa pasar sudah ada persiapan atau antisipasi dari para investor. ini berarti pasar di indonesia belum efisien karena melihat perilaku dari investor dalam hal menanggapi akan adanya suatu kebijakan yang segera diumumkan.

#### *Hypothesis 2*

Hasil dari dua uji *paired-sample t-test* pada *cumulative abnormal return* untuk melihat perbedaan sebelum dan sesudah adanya pengumuman kebijakan *quantitative easing*. Hasil yang sudah didapat menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari kedua grup sampel yang sudah diuji. Oleh karena itu, untuk pengujian hipotesis kedua dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Hal ini terjadi karenakan sebelumnya isu akan dikeluarkannya kebijakan *quantitative easing* oleh Amerika Serikat sudah muncul jauh sebelum pengumuman tersebut diumumkan. Melihat hal ini, peneliti meyakini bahwa tidak adanya perbedaan CAR antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman kebijakan karena baik para investor maupun pemerintah

sudah mengantisipasi hal tersebut sehingga tidak terjadi pelemahan atau penguatan yang besar-besaran.

Hasil ini semakin memberikan gambaran pasar modal Indonesia yang belum efisien. Dengan tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah adanya pengumuman kebijakan *quantitative easing* memperlihatkan bahwa para pelaku pasar bertindak untuk mencari keuntungan dari informasi yang ada. Pada pasar yang efisien seharusnya hal ini tidak terjadi, reaksi pasar hanya akan terjadi pada hari dimana informasi tersebut sampai ke pasar.

### SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh pengumuman kebijakan *quantitative easing* oleh *The FED* terhadap harga saham perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a. Pengumuman kebijakan *quantitative easing* memicu adanya pergerakan di pasar modal Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan munculnya nilai yang signifikan pada uji *one sample t-test* di seputar pengumuman kebijakan *quantitative easing*.
- b. Pengumuman kebijakan *quantitative easing* tidak memberikan dampak yang stabil terhadap perubahan harga saham yang berlaku. Hanya menyebabkan ledakan harga sesaat saja. Hal ini ditunjukkan dengan tidak signifikannya uji *paired-sample t-test* yang penulis telah lakukan dengan membandingkan CAR sebelum pengumuman dan CAR sesudah pengumuman untuk setiap perusahaan.

Saran yang penulis berikan kepada penelitian selanjutnya adalah penelitian selanjutnya dapat menggunakan peristiwa pengumuman kebijakan moneter yang lebih baru untuk memberikan gambaran pasar di

Indoneisa yang lebih baru dan lebih akurat. Setelah itu, saran yang selanjutnya adalah penelitian selanjutnya bisa menggunakan sampel yang lebih besar daripada yang digunakan penulis dalam penelitian ini sehingga bisa menunjukkan kejadian yang sesungguhnya. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan *windows event* yang lebih lama untuk membuat hasil yang dimunculkan lebih mendekati keakuratannya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Barroso, João Barata R.B., Luiz A. Pereira da Silva & Adriana Soares Sales, 2015. *Quantitative easing and related capital flows into brazil: measuring its effects and transmission channels through a rigorous counterfactual evaluation*. To appear in: Journal of International Money and Finance
- Bernanke, B., & Kuttner, K. N. (2005). *What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy?*. The Journal of Finance, 60(3), 1221-1257.
- Durham, J. Benson., 2003. *Monetary Policy and Stock Price Returns*. Financial Analysts Journal, Vol. 59, No. 4 (Jul. - Aug., 2003), pp. 26-35.
- Fama, E.F., 1970. *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*. Journal of Finance, 25, 383-417.
- <http://www.kemenperin.go.id/download/5181/Undang-Undang-No-3-Tahun-2014-Perindustrian> diakses pada 27 September 2015 pukul 19.00 WIB
- <http://www.kemenperin.go.id/statistik/peran.php?ekspor=1> diakses pada 27 September 2015 pukul 19.00 WIB
- Lutz, Chandler., 2015. *The impact of conventional and unconventional monetary policy on investor sentiment*. Journal of Banking & Finance 61 (2015) 89-105
- Palley, Thomas I. 2011. *Quantitative easing: a Keynesian critique*. Investigación Económica, Vol. 70, No. 277 (julio-septiembre de 2011), pp. 69-86.
- Roohollah Zare et al., 2013. *Monetary Policy and Stock Market Volatility in the ASEAN: Asymmetries over Bull and Bear Markets*. Procedia Economics and Finance 7 ( 2013 ) 18 - 27
- Tandelilin, Eduardus., 2010, *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*, Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Vithessonthi, C & Y. Techarongrojwong., 2013. *Do monetary policy announcements affect stockprices in emerging market countries? The case of Thailand*. Journal. of Multi. Fin. Manag. 23 (2013) 446- 469