

Apakah Kebijakan *Quantitative Easing* Amerika Serikat Mengganggu Stabilitas Pasar Saham Indonesia ?

M Rizki Nurhuda^{1*}, Muhammad Rozali², Salma Dyah Safitri³

^{1,2,3}IAIN Pekalongan

*mrizki.1991212@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendiskusikan apakah terdapat suatu pengaruh jangka pendek dan jangka panjang kebijakan *Quantitative Easing* oleh *The Federal Reserve* berupa variabel *The Fed Fund Rate* atau suku bunga acuan Amerika Serikat dan variabel *Yield U.S Treasury Securities at 10 Years* atau tingkat imbal hasil obligasi Amerika Serikat tenor 10 tahun terhadap stabilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel indikator kondisi pasar saham Indonesia. Metode dalam penelitian ini menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan data runtun waktu dari Januari 2015 sampai dengan Juni 2021. Berdasarkan pengujian *Johansen Cointegration Test*, penelitian ini menunjukkan adanya suatu hubungan jangka panjang kebijakan *Quantitative Easing* yang dilakukan oleh *the Federal Reserve* terhadap stabilitas pasar saham Indonesia. Selain itu, hasil *Vector Error Correction Estimates* menunjukkan adanya suatu hubungan jangka pendek dimana perubahan kebijakan *Quantitative Easing* akan mempengaruhi secara signifikan terhadap tingkat kestabilan pasar saham Indonesia. Dan berdasarkan *Impulse Response Function* (IRF), stabilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terganggu dengan mengalami guncangan (*shock*) sebagai respon terhadap perubahan kebijakan *Quantitative Easing* oleh *The Federal Reserve*.

Keywords: Fed Fund Rate, Yield US Treasury Securities-10 Years, Indeks Harga Saham Gabungan

This research aims to discuss whether there is a short-term and long-term effect of Quantitative Easing policy by The Federal Reserve in the form of the Fed Fund Rate variable as the United States benchmark interest rate and the Yield variable for US Treasury Securities at 10 Years on the stability of the Jakarta Composite Index (IHSG) as an indicator variable for Indonesian stock market conditions. The method in this research uses the Vector Error Correction Model (VECM) with time series data from January 2015 to June 2021. Based on the Johansen Cointegration Test, this result shows a long-term relationship with the Quantitative Easing policy carried out by the Federal Reserve on Indonesian Stock market stability. Indonesian. In addition, the results of Vector Error Correction Estimates show that there is a short-term relationship where changes in the Quantitative Easing policy will significantly affect the level of stability of the Indonesian stock market. And based on the Impulse Response Function (IRF), the stability of the Jakarta Composite Index (IHSG) was disrupted by experiencing shocks in response to changes of the Quantitative Easing policy by The Federal Reserve.

Keywords: Fed Fund Rate, Yield US Treasury Securities-10 Years, Indeks Harga Saham Gabungan

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar saham merupakan suatu tempat terjadinya jual beli efek suatu perusahaan yang terdaftar dibursa. Pasar saham juga sama seperti pasar pada umumnya dimana pasar saham terkadang mengalami *downtrend* harga yang artinya keadaan pasar saham tidak selalu terus-menerus mengalami kenaikan sehingga perubahan ini berarti pasar saham berpotensi tidak stabil. Karena keadaan stabilitas pasar saham ini juga mengikuti perkembangan ekonomi dalam dan luar negeri. Ketika terjadi suatu perubahan yang mempengaruhi saham maka pasar saham akan meresponnya secara positif maupun negatif. Akan tetapi, yang menjadi *concern* disini yaitu seberapa besar ketidakstabilan tersebut serta dampaknya terhadap ketidakstabilan pasar saham dimana semakin besar pengaruhnya maka akan semakin mengganggu kondisi stabilitas pasar saham Indonesia. Gangguan stabilitas tersebut terjadi karena tingginya aksi jual/beli yang diiringi dengan *Capital Outflow* yang besar.

Semakin tingginya aksi jual maka stabilitas pasar saham juga mengalami penurunan yang artinya semakin besar pula *capital outflow* yang terjadi. Sehingga hal ini selain mengganggu stabilitas pasar saham, dengan besarnya *capital outflow* juga berpotensi mengganggu perekonomian serta stabilitas sistem keuangan Indonesia. Beberapa indikator yang terdampak tersebut yaitu nilai tukar, tingkat inflasi, sampai tingkat pertumbuhan ekonomi. Apabila nilai kurs mengalami fluktuasi akibat *capital outflow* maka hal ini akan sangat mengganggu kondisi perekonomian. Ketika kurs rupiah terdepresiasi maka akan mempengaruhi rasio hutang Indonesia baik pemerintah atau swasta yang menggunakan nilai dollar. Dengan melemahnya rupiah maka hutang akan membesar yang artinya beban entitas akan semakin berat dimana hal ini dapat mengganggu kelangsungan operasional mereka. Selain itu, ketika beban hutang semakin besar maka dapat menyebabkan rasio pembayaran hutang menurun karena meningkatnya jumlah hutang yang harus dibayarkan sehingga hal ini dapat mengganggu aktivitas

pencarian sumber pendanaan dikemudian hari. Ketika kurs mengalami depresiasi maka barang impor akan terpengaruh secara signifikan diarea negatif¹. Dimana sebagian besar impor terbesar Indonesia berasal dari sektor minyak bumi dan gas. Ketika dollarnya naik maka harga impor minyak bumi dan gas Indonesia akan mengalami kenaikan. Padahal hampir semua aktivitas perekonomian membutuhkan sumber migas baik untuk mesin produksi, transportasi, listrik sampai konsumsi rumah tangga sehingga tingkat inflasinya turut mengalami kenaikan. Apabila hal ini berlangsung lama, maka inflasi yang semakin tinggi akan menyebabkan menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi atau *Produk Domestik Bruto* sebesar 74% dimana sisanya dipengaruhi faktor lain². Selain itu, ketika terjadi arus keluar secara besar dari pasar saham maka akan berdampak terganggunya stabilitas pasar keuangan Indonesia. Hal ini bisa menyebabkan dampak sistemik terhadap berbagai sektor keuangan yang tidak segera teratasi.

Selain dampak yang terjadi, faktor-faktor yang menyebabkan aksi jual saham yang berimbas ketidakstabilan pasar saham perlu diketahui. Stabilitas pasar saham Indonesia yang merupakan kategori *Emerging Market* sangatlah bergantung terhadap berbagai kebijakan yang dikeluarkan oleh otoritas di negara maju terutama *The Federal Reserve* atau Bank Sentral Amerika. Karena dengan perubahan kenaikan/penurunan suatu kebijakan yang dikeluarkan oleh *The Federal Reserve* akan menjadi keputusan tersendiri bagi investor untuk menarik keluar/memasukan dananya ke pasar saham Indonesia. Kebijakan yang dikeluarkan tersebut salah satunya adalah *Quantitative Easing*. *Quantitative Easing* merupakan instrumen kebijakan *the Fed* untuk memompa atau menurunkan fase perekonomian Amerika ketika keadaannya sedang mengalami kelesuan atau kegairahan yang berlebihan. Hal inilah yang berdampak terhadap keluar/masuk atau aksi jual/beli secara berlebihan oleh investor dipasar saham negara berkembang termasuk Indonesia yang menyebabkan terjadinya ketidakstabilan pasar saham tersebut.

Tujuan penelitian

Berdasarkan hal diatas, maka sangatlah penting untuk menciptakan kestabilan pasar saham Indonesia. Sehingga penulis melakukan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat suatu pengaruh jangka pendek dan jangka panjang kebijakan *Quantitative Easing* yang dilakukan oleh *The Federal Reserve* yaitu *The Fed Fund Rate* atau tingkat suku bunga acuan Amerika dan *Yield U.S Treasury Securities at 10 Years* atau tingkat imbal hasil obligasi Amerika tenor 10 tahun dengan stabilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator pasar saham Indonesia serta untuk mengetahui seberapa besar gangguan berupa tingkat guncangan (*shock*) yang terjadi pada stabilitas IHSG ketika terjadi suatu perubahan kebijakan *Quantitative Easing* tersebut.

¹ Machmud, Amir. Dampak Depresiasi Rupiah Terhadap Perkembangan Impor Indonesia. *QE Journal*, vol.5, No. 1, Maret 2016.

² Simanungkalit, Erika F. Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Journal of Management*. Vol. 13, No.23, 2020.

Oleh karena itu, penelitian ini mengangkat judul “*Apakah Kebijakan Quantitative Easing Amerika Serikat Mengganggu Stabilitas Pasar Saham Indonesia ?*”.

Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa suatu pengetahuan kepada investor ketika terjadi perubahan kebijakan *Quantitative Easing* oleh *The Federal Reserve* serta memberikan suatu rekomendasi kepada pemerintah ketika *The Federal Reserve* melakukan perubahan kebijakan *Quantitative Easing* tersebut sehingga tidak berdampak luas mengganggu stabilitas pasar saham serta perekonomian Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

The Fed Fund Rate

Fed Fund Rate atau Suku Bunga Acuan Amerika Serikat merupakan instrumen moneter dalam menjalankan kebijakan *Quantitative Easing* berupa tingkat besaran suku bunga yang menjadi acuan perbankan dimana suku bunga acuan ini dikeluarkan oleh Bank Sentral Amerika yaitu *The Federal Reserve*. Suku bunga acuan digunakan untuk meminjamkan dana kepada perbankan di Amerika Serikat sehingga memiliki pengaruh terhadap besaran suku bunga perbankan³.

Suku bunga yang dikeluarkan oleh kebijakan the Fed ini mampu mempengaruhi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)⁴. Kebijakan moneter ini juga digunakan sebagai pengendali perekonomian Amerika saat dalam fase kontraksi atau ekspansi. Sehingga ketika terjadi kelesuan ekonomi maka the Fed akan menurunkan *Fed Rate*. Dan *the Fed* akan menaikkan suku bunga ketika pergerakan ekonomi Amerika dalam fase ekspansi yang berlebihan. Sehingga perekonomian Amerika dapat berlangsung stabil dan terkontrol yang memberikan suatu dampak positif bagi pasar keuangan global terutama pasar saham Indonesia sebagai negara kategori *Emerging Market*.

The Market Yield U.S Treasury Securities at 10 Years

Imbal hasil atau *yield* obligasi adalah tingkat pengembalian yang diterima investor dari hasil pembelian suatu obligasi. Tingkat imbal obligasi juga dijadikan suatu patokan investor untuk melakukan investasi dikarenakan sifatnya rendah resiko⁵. Perubahan imbal hasil obligasi juga turut mempengaruhi harga saham, dimana imbal hasil yang diperhatikan sebagai patokan berinvestasi adalah tenor 10 tahun. Sebagai negara

³ Wijayaningsih, R. *Pengaruh BI Rate, Fed Rate, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 33, No. 2, April 2016.

⁴ Darmawan, A. *Pengaruh BI Rate, Fed Rate, Indeks Dow Jones, dan Indeks Shanghai Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 52, No. 1, November 2017.

⁵ Akbari, Fajar. *Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Kebijakan Moneter Negara Maju Terhadap Yield Obligasi Indonesia*. Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan Vol. 1, No.2, Mei 2019

Emerging Market, tingkat imbal hasil obligasi yang dikeluarkan the Fed akan mempengaruhi pergolakan pasar saham Indonesia terutama tingkat imbal hasil obligasi tenor 10 tahun. Sehingga tingkat imbal hasil obligasi 10 tahun ini akan memiliki suatu potensi mempengaruhi stabilitas pasar saham Indonesia. Imbal hasil efek ini juga suatu instrumen *Quantitative Easing the Fed* selain suku bunga acuan, dimana tingkat imbal hasil ini digunakan untuk menyesuaikan dengan kondisi perekonomian Amerika Serikat.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar saham Indonesia, apakah pasar saham mengalami peningkatan (*bullish*) atau penurunan (*bearish*). Ketika perekonomian suatu negara baik, maka harga saham akan menunjukkan *trend* yang meningkat dan harga saham akan turun atau *downtrend* ketika perekonomian memburuk. Pergerakan indeks ini akan mempengaruhi sikap investor apakah membeli atau menjual sahamnya. Indeks Harga Saham Gabungan ini merupakan indeks yang banyak digunakan sebagai acuan untuk mengetahui stabilitas di pasar saham Indonesia secara keseluruhan.⁶

Quantitative Easing

Quantitative Easing merupakan kebijakan yang dilakukan oleh berbagai bank sentral di dunia dimana kebijakan ini bertujuan untuk menstabilkan perekonomian suatu negara. Ketika faes kontraksi maka bank sentral akan semakin mendorong kebijakan ini untuk memicu pertumbuhan ekonomi. Dan *Quantitative Easing* akan dikurangi ketika ekonomi sudah mengalami pertumbuhan. Selain *Quantitative Easing* yang dilakukan Bank Indonesia selaku otoritas moneter, maka investor harus turut memperhatikan kebijakan *Quantitative Easing* negara maju yang berpengaruh kuat terhadap perekonomian global yaitu *The Federal Reserve*. Kebijakan *Quantitative Easing* yang dilakukan oleh bank sentral Amerika Serikat atau *the Fed* memiliki suatu pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Ketika *Fed Rate* atau suku bunga acuan Amerika dinaikan atau diturunkan oleh *the Fed* untuk mengendalikan perekonomian Amerika Serikat maka harga saham akan mengalami perubahan secara positif sebagai respon kebijakan tersebut⁷. Selain itu, kebijakan *Quantitative Easing* yang dilakukan oleh the Fed secara signifikan mempengaruhi berbagai instrumen keuangan didalam negerinya⁸. Sehingga investor akan terpengaruh dengan aksi tersebut yang diikuti aksi jual di pasar negara berkembang yang artinya hal ini akan mengancam stabilitas pasar saham.

⁶ Agustina, M. *Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Vol. 4, No. 02, Oktober 2014.

⁷ Indrajati, Dewi S. dan Lukman H. *Pengaruh Kebijakan Quantitative Easing Amerika Serikat Terhadap Indikator Ekonomi Indonesia*. Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol.8, No.1, 2016.

⁸ Krishnamurthy, Arvind. dan Annette V.J. *The Effect of Quantitative Easing on Interest Rate: Channels and Implications for Policy*. National Bureau of Economic Research. 2011.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder runtun waktu yang bersumber dari data di *Yahoo Finance* dan laman resmi *The Federal Reserve*. Didalam penelitian ini pemodelan yang digunakan yakni model VECM (*Vector Error Correction Model*). Analisis menggunakan model ini berfungsi untuk menganalisis data multivariate time series yang levelnya tidak stasioner tetapi stasioner pada diferensi dan terkointregasi. Selain itu, pemodelan ini digunakan untuk menguji apakah ada suatu hubungan antarvariabel-nya secara teoritis baik jangka pendek maupun jangka panjang dimana pengujian model ini terdapat berbagai tahap yang harus dilakukan. Berbagai tahapan pemodelan tersebut yaitu data harus melewati uji stasioneritas (*unit root test*), penentuan lap optimum, uji kointregasi, estimasi VAR/ECM sampai *impulse response function* dengan tingkat kesalahan yang ditetapkan sebesar 5%. Penelitian ini menganalisis pengaruh dari kebijakan *Quantitative Easing* yang dibuat oleh *The Federal Reserve* dengan menggunakan variabel tingkat suku bunga acuan Amerika Serikat (*The Federal Fund Rate*) dan variabel tingkat imbal hasil obligasi Amerika Serikat tenor 10 tahun (*Market yield on U.S. Treasury securities at 10-year*) terhadap stabilitas pasar saham Indonesia yang dicerminkan dengan stabilitas variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Januari 2015 sampai dengan Juni 2021.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Unit root test atau uji stasioneritas merupakan langkah awal dalam tahapan analisis penelitian ini. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang dijadikan variabel sudah stasioner atau belum. Pengujian ini dilakukan terhadap kebijakan *Quantitative Easing* yang dilakukan oleh *The Fed* yaitu variabel tingkat suku bunga (*Fed_Rate*) dan variabel imbal hasil obligasi Amerika 10 tahun (*Yield_Bond_10_Years*) dengan variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencerminkan kondisi pasar saham Indonesia secara umum.

Tabel 1. Hasil Uji Unit Root Test

	t-Statistic	Prob.*
(Fed_Rate) Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.309724	0.0000
(Yield_Bond_10_Years) Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.950820	0.0000
(IHSG) Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.572379	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.519050	
5% level	-2.900137	
10% level	-2.587409	

Sumber: Olahan Eviews 10

Berdasarkan hasil *Unit Root Test* tersebut menunjukkan hasil bahwa variabel-variabel penelitian belum stasioner pada level. Hal ini karena uji pada level menunjukkan hasil nilai mutlak PP *t-statistic* lebih kecil dari nilai kritis McKinnon. Sehingga variabel-variabel yang belum stasioner tersebut akan dilakukan uji stasioneritas data pada tingkat turunan pertama atau *First Difference*.

Uji Stasioneritas *first difference* menunjukkan hasil bahwa semua variabel telah menunjukkan nilai mutlak PP *t-statistic* lebih besar dari nilai kritis McKinnon (1%, 5%, dan 10%). Berdasarkan hal tersebut, maka semua variabel telah stasioner sehingga tidak memiliki masalah akar unit.

Tabel 2. Hasil Uji First Difference

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(<i>Fed_Rate</i> (-1))	-0.551811	0.103925	-5.309724	0.0000
C	-0.000153	0.015598	-0.009793	0.9922
D(<i>Yield_Bond_10_Years</i> (-1))	-0.789945	0.113648	-6.950820	0.0000
C	-0.005282	0.019986	-0.264299	0.7923
D(<i>IHSG</i> (-1))	-0.592270	0.106287	-5.572379	0.0000
C	5.463230	22.48239	0.243000	0.8087

Sumber: Olahan Eviews 10

Penentuan Lag Optimum

Setelah melakukan uji stasioneritas maka data akan dilakukan uji *lag order selection criteria* untuk menentukan panjang *lag* mana yang paling optimal. Hasil yang ditunjukkan menyatakan bahwa lag 1 merupakan lag yang optimal dimana lag 1 telah memenuhi kriteria *LR test statistic*, *Final Prediction Error*, *Akaike Information*, *Schwarz*, dan *Hannan-Quinn*.

Tabel 3. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-402.8080	NA	25.76267	11.76255	11.85969	11.80109
1	-381.3436	40.4401*	17.9577*	11.4012*	11.7898*	11.55541*
2	-377.1243	7.582558	20.66218	11.53984	12.21978	11.80959
3	-369.7260	12.65216	21.73222	11.58626	12.55761	11.97163
4	-365.1037	7.502912	24.85818	11.71315	12.97591	12.21413
5	-362.2750	4.345579	30.08932	11.89203	13.44619	12.50862
6	-355.9361	9.186789	33.09221	11.96916	13.81473	12.70136
7	-349.3123	9.023656	36.36110	12.03804	14.17501	12.88585
8	-339.7169	12.23765	36.98642	12.02078	14.44916	12.98420

Sumber: Olahan Eviews 10

Uji Kointegrasi (Cointegration Test)

Dengan metode *Johansen Cointegration Test* uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya suatu hubungan jangka panjang antarvariabel. Sehingga penelitian dapat mengetahui apakah perubahan kebijakan *Quantitative Easing* oleh *The Fed* secara jangka panjang akan mempengaruhi stabilitas pasar saham negara berkembang seperti Indonesia dimana arus masuk keluar modal sangat dipengaruhi oleh kebijakan negara maju.

Langkah awal dalam pengujian kointegrasi yaitu mencari kebaikan model yang terbaik dari berbagai asumsi yang ada. Setelah dipilih *summarize*, maka suatu model terbaik akan terpenuhi jika memenuhi kriteria dari *Log likelihood*, *Akaike Information*, dan atau *Schwarz Criteria*. Berdasarkan uji tersebut, diketahui bahwa model terbaik tercapai dengan menggunakan asumsi pertama yaitu *None (No Intercept dan No Trend)*.

Setelah diketahui asumsi model yang terbaik, langkah selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi dengan menggunakan asumsi yang terbaik (pertama) untuk mendapatkan suatu kebaikan model yang terbaik. Didalam pengujian ini digunakan untuk mengetahui hubungan jangka panjang antarvariabel jika Nilai Trace dan nilai Max-Eigen besarnya lebih dari nilai kritis 1% dan 5%. Sehingga suatu kointegrasi antarvariabel akan terjadi jika kriteria tersebut telah terpenuhi.

Tabel 4. Hasil Trace Statistic

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.355255	83.12613	24.27596	0.0000
At most 1 *	0.312622	50.20859	12.32090	0.0000
At most 2 *	0.255153	22.09322	4.129906	0.0000

Sumber: Olahan Eviews 10

Tabel 5. Hasil Max-Eigen Statistic

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.355255	32.91754	17.79730	0.0001
At most 1 *	0.312622	28.11537	11.22480	0.0000
At most 2 *	0.255153	22.09322	4.129906	0.0000

Sumber: Olahan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji kointegrasi tersebut menunjukkan suatu bukti bahwa nilai Trace dan Max-Eigen melebihi nilai kritis (*Critical Value*) yang disyaratkan sehingga terdapat suatu kointegrasi antarvariabel tersebut. Hal ini menandakan bahwa perubahan kebijakan *Quantitative Easing* yang dilakukan oleh *The Fed* dalam hal ini perubahan *The Fed Rate* dan *Yield U.S Securities at 10 Years* mempengaruhi jangka panjang stabilitas pasar saham Indonesia yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Hasil VECM (Vector Error Correction Model)

Setelah diketahui hubungan jangka panjang antarvariabel, maka penelitian melakukan pengujian *Vector Error Correction Estimates* untuk mengetahui hubungan jangka pendeknya. Pengujian ini dilakukan dengan hanya menggabungkan 2 kointegrasi karena data terdeferensi. Pengujian ini menghasilkan nilai t-hitung per variabel dimana nilai t-hitung ini akan dibandingkan dengan nilai t-tabel dengan tingkat signifikansi 5%. Variabel dikatakan memiliki hubungan signifikan apabila nilai t-hitung yang dihasilkan per variabel lebih besar dari nilai t-tabel. Nilai t-tabel yang digunakan dengan tingkat signifikansi 5% yaitu sebesar 2,006647.

Berikut hasil *Vector Error Correction Model* penelitian:

Tabel 6. Hasil VECM

	Stabilitas Pasar Saham Indonesia	
		D(IHSG,2)
Quantitative Easing	D(Fed_Rate(-3),2)	-525,183 [-1,14687]
	D(Fed_Rate(-4),2)	-179,638 [-0,39308]
	D(Yield_Bond_10_Years(-1),2)	-197,978 [-0,41629]
	D(Yield_Bond_10_Years(-5),2)	-61,5943 [-0,16972]
	D(Yield_Bond_10_Years(-6),2)	-410,009 [-1,27894]
	D(Yield_Bond_10_Years(-7),2)	-227,071 [-1,06188]
	D(Yield_Bond_10_Years(-8),2)	-311,876 [-1,74429]
	R-Squared	(0,691002)

Sumber: Olahan Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa didalam pengujian VECM menghasilkan suatu hubungan pengaruh yang signifikan sebesar 69,1% antarvariabelnya. Sehingga hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh jangka pendek antara kebijakan *Quantitative Easing The Fed* dengan stabilitas pasar saham Indonesia yang artinya perubahan tingkat suku bunga dan imbal hasil obligasi 10 tahun Amerika oleh *The Fed* akan langsung berdampak terhadap IHSG dalam jangka waktu yang pendek. Hal ini dapat dilihat dengan nilai t-hitung lebih besar dari nilai tabel tingkat 5% pada hasil pengujian diatas.

Selain itu, model penelitian yang didapatkan berdasarkan hasil *Vector Error Corection Model* tersebut yaitu

$$Y = -525,183\text{Fed_Rate}(-3) -179,638\text{Fed_Rate}(-4) -197,978\text{Yield}(-1) -61,5943\text{Yield}(-5) -410,009\text{Yield}(-6) -227,071\text{Yield}(-7) -311,87\text{Yield}(-8) + e$$

Berdasarkan model diatas, dapat diketahui adanya hubungan jangka pendek dimana perubahan kebijakan tingkat suku bunga dan imbal hasil obligasi tenor 10 tahun Amerika yang dilakukan oleh *The Fed* mempengaruhi stabilitas IHSG sebagai indikator pasar saham Indonesia. Ketika 3 dan 4 bulan sebelumnya suku bunga Amerika menurun maka harga IHSG akan mengalami penurunan sebesar 525 poin dan 179 poin pada bulan ini. Selain itu, harga IHSG pada bulan ini akan menurun sebesar 197 ketika tingkat imbal hasil obligasi 10 tahun Amerika mengalam penurunan sebulan sebelumnya dan mengalami penurunan pada bulan ini 61 poin, 410 poin, 227 poin, dan 311 poin ketika tingkat imbal hasil obligasi 10 tahun mengalami penurunan pada bulan ke- 5 sampai 8 sebelumnya.

Impulse Response Function (IRF)

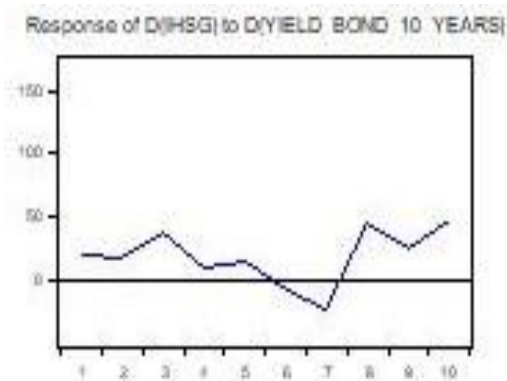
Langkah selanjutnya adalah menguji tingkat guncangan (*shock*) stabilitas IHSG sebagai indikator pasar saham Indonesia ketika *The Fed* merubah kebijakan *Quantitative Easing*-nya yaitu *The Fed Fund Rate* dan *Yield US Securities 10 Years*. Sebelum melakukan pengujian, model VAR yang terbentuk harus dilakukan uji stabilitas-nya dimana model dikatakan aman ketika nilainya tidak melebihi 1. Hasil pengujian stabilitas model VAR menunjukkan semua angka modulus dibawah angka 1 dimana rentang angkanya modulusnya berada di angka 0,59 sampai 0,94. Sehingga dapat dikatakan model VAR nya telah mencapai stabilitas. Oleh karena itu, langkah selanjutnya berupa pengujian *impulse response function (IRF)* akan berjalan baik. *Impulse response function* digunakan untuk mengetahui apakah suatu variabel akan mengalami guncangan (*shock*) dalam merespon variabel lain. Pengujian ini dapat melihat seberapa besar respon yang diterima akibat pengaruh dari variabel dependen dan independen sekaligus dapat mengetahui tingkat responnya apakah akan kembali ketitik keseimbangan dalam waktu dekat atau memakan waktu yang lama.

Berikut hasil *Impulse Response Function (IRF)*:



Sumber: Olahan Eviews 10

Hasil diatas menggambarkan bahwa kestabilan harga IHSG ketika terjadi suatu guncangan (*Shock*) pada perubahan *The Fed Fund Rate* maka harga IHSG akan cenderung mengalami penurunan poin. Ketika terjadi perubahan *The Fed Rate* maka akan terjadi instabilitas harga sampai penurunan dibulan ketiga berikutnya. Dan akan mulai mengalami pemulihan harga indeks dengan kembali menyentuh titik keseimbangan pada bulan ketiga tersebut. Kenaikan ini akan terus berlangsung kemudian harga akan berfluktuasi kembali dengan mengalami penurunan tajam yang dimulai pada bulan kedelapan setelah perubahan *Fed Rate* tersebut dimana penurunan ke area negatif ini akan diiringi tidak kembalinya harga saham ketitik semula. Selain itu, respon yang dihasilkan oleh variabel IHSG terhadap perubahan *Fed Rate* telah kembali menyentuh titik keseimbangan sebanyak 3 kali. Sehingga kestabilan harga IHSG memiliki hubungan yang kuat terhadap guncangan (*shock*) perubahan kebijakan *Quantitative Easing* yaitu *The Fed Fund Rate* atau suku bunga Amerika yang dibuat oleh *The Federal Reserve*.



Sumber: Olahan Eviews 10

Berdasarkan gambar diatas, hasil *impulse response function* menunjukkan bukti bahwa stabilitas harga IHSG mengalam *shock* terhadap perubahan kebijakan *Quantitative Easing The Fed* yaitu tingkat imbal hasil obligasi Amerika tenor 10 tahun. Dimana ketika terjadi perubahan *yield*-nya maka harga IHSG akan mengalami fluktuasi dengan penurunan yang cukup lama sampai bulan ke 7 bahkan penurunan ini melewati titik keseimbangan. Setelah itu, *shock* yang terjadi kembali mereda dengan harga saham mulai mengalami kenaikan dan berhasil kembali dengan mengalami peningkatan di area positif melewati titik keseimbangan. Hal ini menunjukkan bahwa stabilitas harga IHSG memiliki hubungan yang kuat dengan adanya respon guncangan (*shock*) terhadap perubahan tingkat imbal hasil obligasi Amerika tenor 10 tahun yang dilakukan oleh *The Fed*.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Quantitative Easing* yang diputuskan oleh *The Federal Reserve* mengganggu stabilitas pasar saham Indonesia dimana dalam jangka pendek maupun jangka panjang perubahan kebijakan *Quantitative Easing* yang dilakukan oleh *The Federal Reserve* pada *The Fed Fund Rate* atau suku bunga acuan Amerika dan *Yield Treasury Securities at 10 Years* atau tingkat imbal hasil obligasi tenor 10 tahun mempengaruhi secara signifikan terhadap stabilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai acuan pasar saham Indonesia. *Johansen Cointegration Test* menunjukkan hasil penelitian bahwa kedua variabel *Quantitative Easing* yaitu tingkat suku bunga acuan Amerika serta imbal hasil obligasi Amerika tenor 10 tahun mempengaruhi stabilitas IHSG dalam jangka panjang. Selain itu, berdasarkan hasil ECT bahwa terdapat suatu hubungan jangka pendek dimana kebijakan *Quantitative Easing* akan mempengaruhi secara cepat terhadap stabilitas pasar saham Indonesia. Hasil *Impulse Response Function* (IRF) yang diujikan pada variabel menunjukkan bahwa stabilitas IHSG sebagai indikator pasar saham Indonesia melakukan suatu respon atau mengalami guncangan (*shock*) ketika *The Federal Reserve* merubah kebijakan *Quantitative Easing*-nya.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, peneliti merekomendasikan suatu saran sebagai berikut.

1. Kepada pemerintah Indonesia untuk senantiasa membuat rencana mitigasi resiko karena adanya gangguan berupa ancaman guncangan serta pengaruh jangka pendek maupun jangka panjang *Quantitative Easing The Fed* terhadap stabilitas pasar saham Indonesia dengan cara melihat kondisi ekonomi internasional terutama Amerika Serikat kemudian menganalisa kondisi tersebut dan mengetahui respon apa yang akan dilakukan oleh pemerintah Amerika Serikat terutama *The Fed*. Maka sebelum *The Fed* melakukan perubahan kebijakan untuk penyesuaian terhadap ekonomi dalam negerinya maka pemerintah Indonesia sudah memiliki bauran kebijakan mengantisipasi hal tersebut terlebih dahulu. Ketika pemerintah melakukan mitigasi tersebut, maka perubahan *Quantitative Easing The Fed* tidak akan berdampak besar terhadap perekonomian Indonesia seperti nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi yang diakibatkan *capital outflow* dikarenakan gangguan *shock* yang terjadi. Selain itu, dengan berhasil diantisipasi *shock* tersebut maka stabilitas pasar saham akan dapat terjaga dengan baik yang akan membawa kestabilan pula terhadap stabilitas pasar keuangan Indonesia.
2. Kepada investor untuk lebih memperhatikan lagi terhadap perubahan kebijakan pasar keuangan di negara maju karena hal itu akan berdampak terhadap stabilitas pasar saham Indonesia terutama IHSG. Selain itu, Investor diharapkan melakukan pembelian saham di emiten yang memiliki fundamental yang bagus sehingga ketika pasar saham tidak stabil dan harga sahamnya mengalami fluktuasi penurunan maka investor tidak perlu cemas dikarenakan fundamental emitenya bagus maka harga saham yang dipilih akan mengalami kenaikan kembali.

3. Penelitian ini tidak luput dari kekurangan seperti pemilihan panjang *lag* yang tidak paling optimum sehingga diharapkan penelitian selanjutnya melakukan uji dengan memilih *lag* yang paling optimum serta melakukan penelitian dengan variabel yang lebih banyak lagi.

DAFTAR PUSTAKA

Arvind, K. dan Annette V.J. (2011). The Effect of Quantitative Easing on Interest Rate: Channels and Implications for Policy. *National Bureau of Economic Research*. 2011

Indrajati, D. dan Lukman H. (2016). Pengaruh Kebijakan *Quantitative Easing* Amerika Serikat Terhadap Indikator Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* 8 (1).

Amir, M. (2016). *Dampak Depresiasi Rupiah Terhadap Perkembangan Impor Indonesia* dalam *QE Journal* 5(1).

Erika, F. (2020). *Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia* dalam *Journal of Management* 13 (23).

Ria, W. (2016). *Pengaruh BI Rate, Fed Rate, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan* dalam *Jurnal Administrasi Bisnis* 33 (2).

Ari, D. (2017). *Pengaruh BI Rate, Fed Rate, Indeks Dow Jones, dan Indeks Shanghai Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan* dalam *Jurnal Administrasi Bisnis* 52 (1).

Fajar, A. (2019). *Pengaruh Faktor Makroekonomi dan Kebijakan Moneter Negara Maju Terhadap Yield Obligasi Indonesia* dalam *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan* 1 (2).

Mie, A. (2014). *Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia* dalam *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 4 (2).