

**REAKSI PASAR SAHAM TERHADAP PENGUMUMAN PENGURANGAN
QUANTITATIVE EASING PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Idrus Mahidin

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie
Jl.H.R.Rsuna Said Kav. C-22 Kuningan - Jakarta Selatan 12920

Najmalinda Zenitha

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie
Jl.H.R.Rsuna Said Kav. C-22 Kuningan - Jakarta Selatan 12920

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman pengurangan *quantitative easing* tanggal 18 Desember 2013. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman serta adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Data yang digunakan adalah data dari emiten yang memiliki nilai *market capitalization* enam terbesar dari sembilan sektor yang ada di BEI. Metode analisis yang digunakan adalah metode *event study* dengan *event window* tanggal 12 sampai dengan 30 Desember, serta tanggal 19 Desember sebagai hari ke-0. Pengujian untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman menggunakan uji *One Sample T-test*, sedangkan Uji *Paired Sample T-test* digunakan untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil penelitian menunjukkan pengumuman pengurangan *quantitative easing* mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Selain itu, terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*. Pengumuman ini juga direaksi positif, dimana rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman lebih besar daripada *abnormal return* sebelum pengumuman.

Kata kunci: *quantitative easing*, *abnormal return*, reaksi pasar.

Abstract

This research aims to examine the market reaction due to quantitative easing cut announcement by Federal Reserve that happens on December 18th 2013. The market reaction is indicated by the presence of significant abnormal return that happen around the

quantitative easing cut announcement date. It is also indicated by whether there is any abnormal return difference between pre and post announcement. The stock used in this research is the stock with the value of market capitalization within the top six of each nine sectors in BEI. This research uses event study method. The event window is 12 until 30 December 2013, with 19 December as the event day (day 0). The One Sample T-test is used to examine the presence of significant abnormal return around the quantitative easing announcement date. Meanwhile, the presence of abnormal return difference between pre and post announcement is tested by Paired Sample T-test. The result shows that there is market reaction due to quantitative easing cut announcement, indicated by significant abnormal return on the days around the announcement date. It also shows that there is significant abnormal return difference between pre and post announcement period. The market also reacts positively to the announcement, indicated by higher abnormal return on the post announcement period, compare to the pre announcement period.

Key word: quantitative easing, abnormal return, market reaction.

PENDAHULUAN

Resesi yang terjadi pada krisis AS tahun 2007-2010 merupakan salah satu yang terpanjang dan terdalam sejak *Great Depression* (1929-1933) (Kidwell, Blackwell, Whidbee, dan Sias, 2013). Nezky (2013) menyebutkan krisis ini berawal mula dari kolapsnya saham-saham *dotcom* di AS, sehingga perusahaan-perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak mampu membayar pinjaman ke bank. Faktor lain yang memengaruhi terjadinya krisis finansial adalah adanya sekuritisasi atas *real estate mortgages* yang menciptakan sekuritas dengan nilai resiko yang sulit diperkirakan (Kidwell, Blackwell, Whidbee, dan Sias, 2013)

Menurut Abimanyu (2008) pasar saham Indonesia memiliki keterkaitan

dengan pasar saham Amerika Serikat. Sehingga dampak krisis finansial tahun 2007-2010 juga dirasakan Indonesia. Pada kuartal ke empat tahun 2008, rata-rata GDP *rate* menurun sebesar 7 persen pada lima belas negara di Asia termasuk Indonesia (Bernanke, 2009). Selain itu pada awal 2008 hingga Maret 2009, rupiah terdepresiasi sebesar 22 persen terhadap dollar AS (Bernanke, 2010).

Adanya krisis finansial ini, sudah menjadi kewajiban bagi Bank Sentral Amerika Serikat, *Federal Reserve*, untuk mengambil tindakan. Oleh karena itu *Federal Reserve* mengumumkan suatu kebijakan khusus yang disebut dengan *credit easing* (Bernanke, 2009). Kebijakan ini meliputi pemberian kredit jangka pendek kepada bank dan institusi finansial,

penyediaan likuiditas langsung kepada investor di pasar finansial utama, dan pembelian sekuritas jangka panjang (*Large Scale Asset Purchase*) (Fratzscher, Lo Duca, dan Straub, 2013). Dikarenakan kemiripan kebijakan ini dengan kebijakan *quantitative easing* yang dilakukan oleh *Bank of Japan* pada tahun 2001, publik umumnya menyebut kebijakan *credit easing* ini sebagai *quantitative easing*.

Pengurangan *quantitative easing* akhirnya diputuskan pada tanggal 18 Desember 2013 melalui *press release* pada situs resmi *Federal Reserve*. Dalam pengumuman ini *Federal Reserve* memutuskan untuk mengurangi *quantitative easing* dari 85 miliar dolar AS, menjadi hanya 75 miliar dolar AS (*Federal Reserve*, 2013). Keputusan ini sebenarnya dapat diartikan sebagai berita positif, karena jika perekonomian AS membaik, semestinya permintaan produk barang dan jasa akan meningkat di seluruh dunia (Prasetyantono dalam Kompas, 2014). Praditya dalam Liputan6 (2013) menyebutkan bahwa pengumuman pengurangan *quantitative easing* atau disebut juga dengan *tapering-off*, direspon dengan menguatnya IHSX sebesar 35,69 poin atau 0.85%. Pergerakan IHSX ini

menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut.

Beberapa penelitian yang ada menemukan bahwa pasar saham Indonesia bereaksi terhadap pengumuman makroekonomi Amerika Serikat. Nugroho (2013) melakukan penelitian terhadap pengumuman *quantitative easing* yang menjadi sentimen penggerak IHSX. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa pengumuman *quantitative easing* memiliki kandungan informasi yang bermakna bagi investor, dengan perubahan level IHSX pada setiap pengumumannya.

Penelitian ini mengambil *event* pengumuman pengurangan *quantitative easing* oleh *Federal Reserve* pada tanggal 18 Desember 2013. Pemilihan *event* ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengumuman pengurangan *quantitative easing* memiliki kandungan informasi bagi investor pasar modal Indonesia dalam mengambil keputusan investasi. Untuk itu akan diteliti apakah pengumuman pengurangan *quantitative easing* mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dan apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*?

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Federal Reserve

Federal Reserve adalah Bank Sentral Amerika Serikat yang didirikan pada tahun 1913 oleh Kongres untuk menciptakan sistem finansial dan moneter yang aman dan stabil di Amerika Serikat (*Federal Reserve*, 2005). Menurut Mishkin (2010), bank sentral merupakan institusi milik pemerintah yang bertanggung jawab atas ketersediaan uang dan kredit dalam suatu perekonomian. Kidwell, Blackwell, Whidbee, dan Sias (2013) mengemukakan bahwa tujuan secara legislatif didirikannya *Federal Reserve* adalah (1) sebagai otoritas moneter yang memiliki kontrak *supply* uang dan mampu untuk memperbanyak uang sesuai dengan kebutuhan ekonomi, (2) sebagai pemberi pinjaman terakhir (*lender of last resort*) yang memberikan pinjaman kepada bank di saat krisis finansial, (3) sebagai sistem yang menangani *clearing* di Amerika Serikat, dan (4) sebagai sistem yang mengawasi bank-bank untuk mengurangi resiko *bank failures* (kebangkrutan bank). Uang yang dicetak *Federal Reserve*, *Federal Reserve Note*, kini menjadi *currency* (mata uang) yang beredar di AS. Bank Sentral Amerika Serikat ini juga merupakan salah satu bank

sentral paling independen dari campur tangan pemerintah di dunia (Kidwell, Blackwell, Whidbee, dan Sias, 2013).

Federal Reserve menggunakan tiga alat kebijakan moneter dalam memengaruhi perekonomian negara, yaitu *open market operations*, *discount rate*, dan *reserve requirement* (Mishkin, 2010). Kebijakan moneter merupakan alat yang digunakan oleh *Federal Reserve* untuk memengaruhi ketersediaan uang dan kredit demi mencapai tujuan ekonomi nasional (*Federal Reserve Education*, n.d.). Sedangkan menurut Lowi, Ginsberg, dan Shepsle (2009) kebijakan moneter merupakan kebijakan yang digunakan untuk memanipulasi pertumbuhan ekonomi dengan mengontrol *supply* uang kepada bank. *Board of Governors* dari *Federal Reserve Sistem* bertanggung jawab terhadap kebijakan *discount rate* dan *reserve requirement*, sedangkan *Federal Open Market Committee* (FOMC) bertanggung jawab terhadap kebijakan *open market operations* (operasi pasar terbuka) (*Federal Reserve Education*, n.d.).

Pada kasus krisis ekonomi, kebijakan biasa seperti menurunkan *federal funds rate* menjadi hampir mendekati nol untuk menambah jumlah uang yang beredar tidak cukup untuk menstimulus perekonomian.

Federal Reserve membutuhkan suatu kebijakan khusus untuk menstimulasi perekonomian, guna menekan angka pengangguran dan menstabilkan suku bunga jangka panjang (Klyuev, Imus, dan Srinivasan, 2009; Meier, 2009). Menurut Bernanke, Reinhart, dan Sack (2004) terdapat tiga alternatif kebijakan yang dapat diambil dalam kondisi *overnight interbank loans rate* sudah mendekati nol yaitu (1) menggunakan kebijakan komunikasi (*communication policies*) untuk membentuk ekspektasi publik mengenai *interest rate* di masa depan, (2) ekspansi neraca bank sentral (*quantitative easing*), (3) merubah (*shifting*) komposisi neraca bank sentral.

Quantitative Easing

Bernanke (2009) menyebut kebijakan tidak konvensional yang dilakukan oleh *Federal Reserve* dalam menghadapi krisis sebagai *credit easing*. *Credit easing* dijelaskan sebagai kebijakan yang terdiri dari pemberian kredit jangka pendek kepada bank dan institusi finansial, penyediaan likuiditas langsung kepada investor di pasar finansial utama, dan pembelian sekuritas jangka panjang (*Large Scale Asset Purchase*) (Fratzscher, Lo

Durca, dan Straub, 2013). Media masa umumnya menggunakan istilah *quantitative easing* untuk menyebut kebijakan *credit easing* ini (Hilsenrath dalam *Wallstreet Journal*, 2013; Zumbun, Ito, dan Saraiva dalam *Bloomberg*, 2013), sehingga istilah *quantitative easing* lebih umum digunakan.

Kebijakan moneter seperti *open market operations* (OMO) dan *quantitative easing* dapat memengaruhi perekonomian melalui beberapa *channel*, seperti digambarkan pada Gambar 1. Seiring dengan perbaikan tingkat perekonomian AS, *Federal Reserve* berupaya untuk mengurangi jumlah tingkat pembelian aset dalam *quantitative easing* secara bertahap. Pengumuman ini dilakukan melalui *press release monetary policy* tanggal 18 Desember 2013 pukul 14.00 waktu AS bagian timur dalam situs resmi *Federal Reserve*. Pembelian aset sebelum pengurangan terdiri dari *mortgage backed securities* senilai 40 milyar dolar AS dan *Treasury Securities* senilai 45 milyar dolar AS. Setelah pengurangan, pembelian aset terdiri dari *mortgage backed securities* senilai 35 milyar dolar AS dan *Treasury Securities* senilai 40 milyar dolar AS (*Federal Reserve*, 2013).



Gambar 1. Kebijakan Moneter Memengaruhi Variabel Ekonomi

Pasar Efisien

Smith (1990) dalam Gumanti dan Utami (2002) menyatakan bahwa teori pasar efisien merupakan tonggak penting dalam perkembangan teori keuangan dan merupakan *fundamental building block* keuangan. Secara umum, efisiensi pasar didefinisikan oleh Beaver (1989) dalam

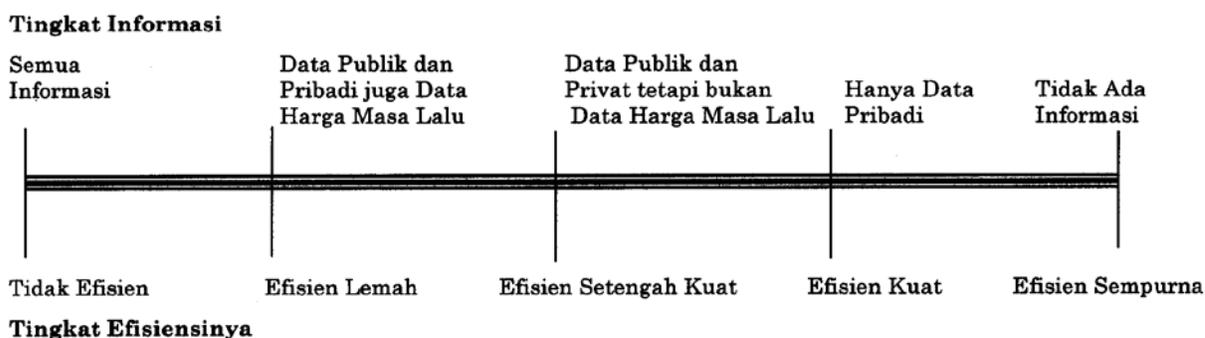
Hartono (2012) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Haugen (2001) dalam Widyastuti (2012) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), 2) semua informasi publik (*all public information*), (3) semua informasi yang ada termasuk

informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Jones (1998) dalam Widyastuti (2012) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham (sekuritas) mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan.

Teori efisiensi pasar secara informasi dikembangkan oleh Fama (1970) dengan judul *Efficient Market Hypothesis*. Fama (1970) dalam Hartono (2012) mengelompokkan efisiensi pasar kedalam tiga katagori yaitu (1) efisiensi pasar bentuk lemah, (2) efisiensi pasar bentuk setengah kuat, (3) efisiensi pasar bentuk kuat. Efisiensi pasar bentuk pertama, yaitu efisien pasar bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh dari informasi masa lalu. Efisiensi pasar bentuk kedua, yaitu efisiensi pasar bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas

secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang ada di laporan keuangan emiten. Dalam bentuk pasar ini tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama. Efisien pasar bentuk ketiga yaitu efisiensi pasar bentuk kuat jika seluruh informasi, baik yang publik maupun privat, terefleksi secara sempurna pada harga sekuritas. Dalam teori pasar efisien bentuk kuat tidak seorang pun mendapatkan *abnormal return* dari informasi yang tersedia di publik maupun informasi dari orang dalam.

Levy (1996) dalam Gumanti dan Utami (2002) menggambarkan dengan cukup jelas keterkaitan antara informasi dan pasar efisien, yang dapat dilihat pada Gambar 2 dibawah ini.



Gambar 2. Sumber Informasi dan Efisiensi Pasar

Sumber: Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya (Gumanti, T.A. dan Utami, E.S., 2002)

Return

Menurut Jones (2010), komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *yield* (penghasilan) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Yield* adalah pendapatan yang didapatkan secara periodik, baik dari bunga maupun deviden. Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga beli. *Return* dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan merupakan alat yang digunakan untuk menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) (Prasetyo, 2006). *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis, dan dapat dihitung dengan persamaan berikut (Hartono, 2010):

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

P_{it} = harga saham pada periode ke-t

P_{it-1} = harga saham satu periode sebelumnya

Return ekpektasi merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan investor atas investasinya. Oleh karena itu *return* ekspektasi harus di estimasi. Model estimasi *return* ekspektasi menurut Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2012)

yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Mean-Adjusted Model*, yang mengasumsikan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan, yaitu sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan jendela peristiwa (*event window*). Penghitungan *return* ekspektasi menggunakan persamaan berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j.

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

Abnormal Return

Abnormal return adalah kelebihan dari *actual return / realized return* terhadap normal *return (expected return)* yang diharapkan investor (Jones, 2010). *Abnormal return* biasanya dihitung untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman, pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien secara

keputusan (Hartono, 2012). *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau dihitung. Sebaliknya, *abnormal return* akan negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau dihitung. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi, sehingga dapat dinyatakan sebagai dalam persamaan berikut (Jones, 2010):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

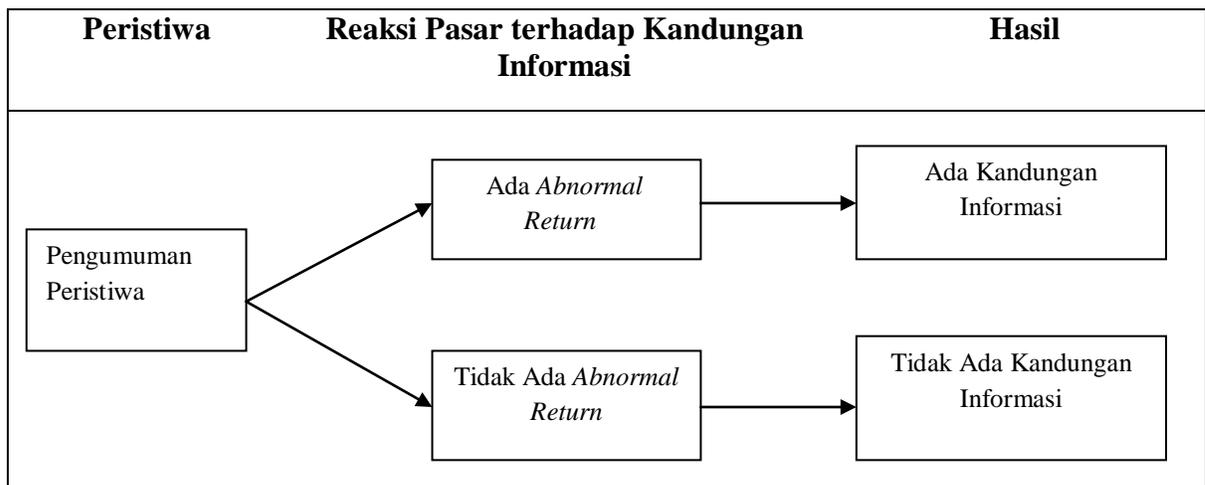
R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Event Study

Event Study merupakan teknik dalam riset finansial untuk mengukur dampak dari peristiwa tertentu terhadap harga saham suatu perusahaan (Bodie, Kane dan Marcus, 2009). Sedangkan Hartono (2012) mengatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Menurut Hartono (2012), salah satu hal yang termasuk dalam *event study* adalah studi tentang kandungan informasi. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan perubahan harga atau *abnormal return*. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 3 berikut:



Gambar 3. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

Perumusan Hipotesis.

Pasar Saham Indonesia memiliki hubungan integrasi jangka panjang dengan Amerika Serikat menurut Nikkinen, Omran, Sahlström, dan Äijö (2006). Prasojo (2013) menemukan bahwa pasar saham Indonesia bereaksi terhadap pengumuman krisis global tanggal 7 September 2008 yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan negatif setelah *event date*. Selain itu Nugroho (2013) juga menemukan bahwa pengumuman *quantitative easing* menjadi sentimen penggerak IHSG. Oleh karena itu kesimpulan sementara bahwa pengumuman pengurangan *quantitative easing* mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Selain itu kesimpulan sementara bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*. Hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Pengumuman pengurangan *quantitative easing* mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013. Pengambilan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman pengurangan *quantitative easing* pada pasar saham secara agregat. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*.

Kriteria pemilihan sampel yang diteliti sebagai berikut: 1).Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimal sejak Juli 2013. 2). Perusahaan dengan nilai *market capitalization* enam terbesar dari masing-masing sembilan sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia. 3).Pada saat periode pengamatan, perusahaan tidak melakukan *corporate action* yaitu pengumuman dividen baik *ex dividend*, *recording date*, maupun *payment date* yang bisa mengakibatkan *abnormal return* pada tanggal pengumumannya.

Definisi dan Operasional Variabel

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman pengurangan *quantitative easing* terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*return* normal), sehingga dapat dinyatakan dengan persamaan berikut (Jones, 2010):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Sedangkan *return* realisasi dapat dihitung dengan persamaan berikut (Hartono, 2010):

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

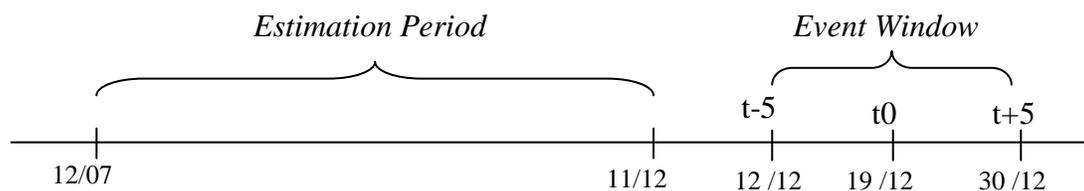
Return ekpektasi pada penelitian ini menggunakan metode *mean adjusted model*. Model *mean-adjusted* ini mengasumsikan bahwa *return* ekpektasi bernilai konstan, yaitu sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (Brown dan Warner, 1985 dalam Hartono, 2012). Dengan demikian *return* ekpektasi dapat dicari dengan persamaan berikut:

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Penelitian ini menggunakan satu variabel independen, yaitu *abnormal return*. Sehingga minimum panjangnya periode estimasi dalam penelitian ini adalah 10 hari. Penelitian ini menggunakan periode estimasi sepanjang 100 hari kerja bursa sebelum periode jendela penelitian.

Metode Analisis Data

Press release pengumuman pengurangan *quantitative easing* dilakukan pada tanggal 18 Desember 2013, pukul 14.00 waktu AS bagian timur. Dengan mempertimbangkan perbedaan waktu antara AS bagian timur dan Indonesia, dimana Indonesia lebih awal 12 jam, maka *event date* (t_0) yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal 19 Desember 2013. Periode penelitian dilakukan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari pengumuman (*event date*), dan 5 hari setelah pengumuman. Dengan demikian periode penelitian adalah tanggal 12 Desember sampai dengan 30 Desember 2013, dengan tanggal 19 Desember 2013 sebagai *event date* (t_0). Selain itu dalam menghitung *return* ekspektasi, ditentukan periode estimasi (*estimation period*) mulai dari tanggal 12 Juli sampai dengan 11 Desember 2013 dengan jumlah total 100 hari kerja sebagaimana dalam dibawah ini.



Gambar 4. *Event Window* dan *Estimation Period*

Tanggal-tanggal dalam periode penelitian mengikuti hari kerja bursa, dan dapat dilihat lebih lengkap pada Tabel 1.

Tabel 1. Tanggal - Tanggal Dalam Periode Penelitian

Tanggal	Hari
12 Desember 2013	T-5
13 Desember 2013	T-4
16 Desember 2013	T-3
17 Desember 2013	T-2
18 Desember 2013	T-1
19 Desember 2013	T0
20 Desember 2013	T+1
23 Desember 2013	T+2
24 Desember 2013	T+3
27 Desember 2013	T+4
30 Desember 2013	T+5

Sumber: *Website* Dunia Investasi dan Kalender Libur Bursa Tahun 2013

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *One Sample T-test* untuk hipotesis pertama dan *Paired Sample T-test* untuk hipotesis kedua. Kedua uji ini mensyaratkan data yang terdistribusi secara

normal, sehingga sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Hipotesis pertama dari penelitian ini adalah :

H₀ : Pengumuman pengurangan *quantitative easing* tidak mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

H_a : Pengumuman pengurangan *quantitative easing* mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

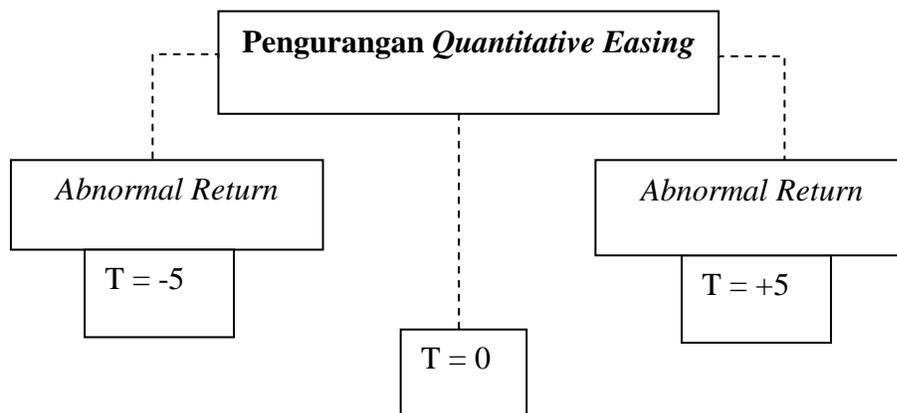
Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah

H₀ : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*

H_a : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*

Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengumuman pengurangan *quantitative easing* mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman serta apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*. Sehingga dapat digambarkan model penelitian sebagaimana Gambar 5 berikut ini :



Gambar 5. Model Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Sampel penelitian berdasarkan metode *purposive sampling* berjumlah 45 perusahaan. Namun, terdapat data *outlier* dari data sampel awal. Jumlah akhir sampel yang digunakan untuk pengujian hipotesis pertama (H_1) adalah sebanyak 42 perusahaan. Berikut adalah Tabel 2 yang berisi data rata-rata *abnormal return* perusahaan selama periode penelitian. Dari hasil perhitungan Tabel 2 berikut ini, dapat

dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* mengalami fluktuasi di hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman. Rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi dua hari sebelum pengumuman pengurangan *quantitative easing* yaitu sebesar 0.015369 atau lebih tinggi 1.54 % dari *return* ekspektasi, yang diikuti dengan penurunan rata-rata *abnormal return* pada sehari sebelum pengumuman, dan sedikit kenaikan pada tanggal pengumuman

Tabel 2 Statistik Deskriptif H_1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
bef5	42	-.0654	.0288	-.014304	.0175617
bef4	42	-.0511	.0930	-.004621	.0251755
bef3	42	-.0679	.0135	-.017364	.0205238
bef2	42	-.0181	.1166	.015369	.0242684
bef1	42	-.0404	.0426	.007111	.0183541
t0	42	-.0298	.0717	.007555	.0190519
aft1	42	-.0456	.0382	-.003488	.0204981
aft2	42	-.0416	.0901	-.003048	.0201802
aft3	42	-.0471	.0481	.002150	.0160774
aft4	42	-.0260	.1001	.005669	.0193766
aft5	42	-.0147	.1012	.014857	.0206059
Valid N (listwise)	42				

Sehari setelah pengumuman, *abnormal return* turun menjadi -0.003488 atau 0.35% lebih rendah dari *expected return*. Penurunan *abnormal return* di hari pertama

setelah pengumuman diikuti dengan sedikit kenaikan di hari kedua, hingga pada akhirnya menuju ke titik *return* semula di hari kelima setelah pengumuman. Nilai

rata-rata *abnormal return* yang lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya.

Pengujian hipotesis kedua (H_2) dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan sampel 45 perusahaan. Namun, terdapat data *outlier* dari data

sampel awal. Jumlah akhir sampel yang digunakan untuk pengujian hipotesis kedua adalah sebanyak 42 perusahaan. Berikut adalah Tabel 3 yang berisi rata-rata *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*.

Tabel 3 Statistik Deskriptif H_2

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>ARbef</i>	42	-.0191135	.0261826	-.002761919	.0088571848
<i>ARaft</i>	42	-.0172014	.0409302	.003227971	.0082871545
<i>Valid N (listwise)</i>	42				

Pada variabel *abnormal return*, nilai minimum rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar -0.0191135 dan nilai maksimum sebesar 0.0261826. Nilai *mean* sebesar -0.002761919 dengan standar deviasi sebesar 0.0088571848. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai minimum rata-rata *abnormal return* adalah sebesar -0.0172014 dan nilai maksimum sebesar 0.0409302. Adapun nilai *mean* sebesar 0.003227971 dengan standar deviasi sebesar 0.0082871545. Rata-rata *abnormal return* yang lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya

menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya.

Normalitas Data

Untuk mendeteksi normalitas data dari masing-masing variabel, digunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian normalitas data hipotesis pertama (H_1) menunjukkan hasil uji normalitas data rata-rata *abnormal return* selama periode penelitian. Berdasarkan uji normalitas dapat diketahui bahwa data *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing* terdistribusi secara normal. Pengujian normalitas data hipotesis kedua

(H₂) menunjukkan hasil uji normalitas data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*. Berdasarkan uji normalitas dapat diketahui bahwa data *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing* terdistribusi secara normal.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama (H₁) dilakukan menggunakan *One Sample T-test* dan Tabel 4 berisi hasil pengujian hipotesis pertama :

Tabel 4. Uji *One Sample T-test* H₁

Hari ke	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-5	0.000	Signifikan
t-4	0.241	Tidak signifikan
t-3	0.000	Signifikan
t-2	0.000	Signifikan
t-1	0.016	Signifikan
t0	0.014	Signifikan
t+1	0.277	Tidak Signifikan
t+2	0.333	Tidak Signifikan
t+3	0.391	Tidak Signifikan
t+4	0.065	Tidak Signifikan
t+5	0.000	Signifikan

Tabel 4 di atas menunjukkan bahwa pada t-5, t-3, t-2, t-1, t0, dan t+5 bernilai signifikan secara statistik. Hal ini berarti pengumuman pengurangan *quantitative easing* memiliki kandungan informasi yang bermakna bagi investor, sehingga direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak, yang berarti pengumuman pengurangan

quantitative easing direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

Pengujian hipotesis kedua (H₂) ini dilakukan dengan uji *Paired Sample T-test*, dan Tabel 5 berisi hasil pengujian hipotesis kedua :

Table 5. Uji *Paired Sample T-test* H₂

	T	Df	Sig. (2-tailed)
(Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum) – (Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sesudah)	-3.920	41	0.000

Berdasarkan hasil pengujian terhadap rata-rata *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing* didapatkan bahwa nilai Sig. sebesar 0.000 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05. Dengan demikian maka H₀ ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing* secara signifikan dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%.

Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji statistik dengan *One Sample T-test* diperoleh hasil bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada enam hari disekitar tanggal pengumuman, sehingga hipotesis yang menyatakan pengumuman pengurangan *quantitative easing* mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman terbukti. Dengan demikian,

pengumuman pengurangan *quantitative easing* terbukti memiliki kandungan informasi (*information content*) yang menyebabkan pelaku pasar bereaksi pada pengumuman tersebut.

Abnormal return yang signifikan terjadi pada (t-5), (t-3), (t-2), (t-1), (t-0), dan (t+5). *Abnormal return* yang signifikan terutama terjadi pada hari-hari sebelum pengumuman. Selain meneliti reaksi pasar yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman, dalam hipotesis kedua (H₂), kandungan informasi juga diteliti dengan menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*.

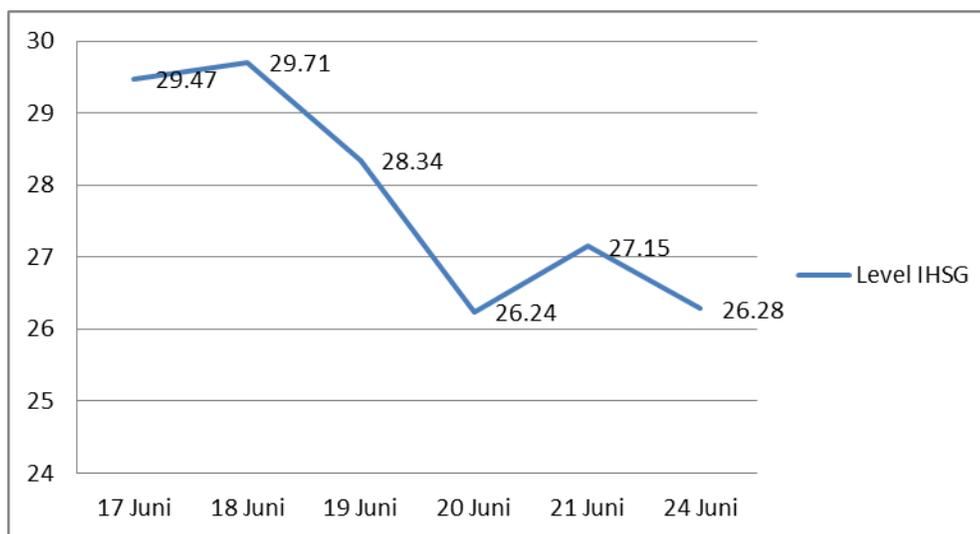
Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample T-test*, dengan hasil statistik yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*, sehingga hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*

sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing* diterima.

Berdasarkan nilai rata-rata, *abnormal return* sebelum pengumuman adalah -0.00276 dan setelah pengumuman adalah 0.00323 (Tabel 3). Hasil uji statistik tersebut membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*. Dengan demikian, sejalan dengan hasil uji tersebut, maka penelitian dengan menggunakan *event study* pada peristiwa pengumuman pengurangan *quantitative easing* menunjukkan bahwa investor merespon adanya pengumuman tersebut dan informasi tersebut dianggap memiliki

kandungan informasi (*information content*).

Rosalina dalam Kontan (2013) menyebutkan bahwa bursa saham global menguat pasca pengumuman pengurangan *quantitative easing*, dikarenakan besaran pengurangan *quantitative easing* yang relatif kecil. Rencana pengurangan *quantitative easing* juga sudah menjatuhkan level IHSG secara dalam pada Juni 2013, sejak rencana tersebut diungkapkan ke publik pada 19 Juni 2013. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 6, Agus, Febriani, Veri, Satriani, dan Dina dalam Kontan, 2013 juga menambahkan bahwa level IHSG saat ini telah mengasumsikan faktor pengurangan *quantitative easing*.



Sumber: Website Yahoo Finance

Gambar 6. Level IHSG Juni 2013

Penelitian ini menemukan pengumuman pengurangan *quantitative easing* terbukti memiliki kandungan informasi (*information content*). Hal ini dibuktikan dalam hipotesis pertama (H_1), dimana pada hari pengumuman terdapat *abnormal return* yang bernilai signifikan secara statistik. Selain itu, dalam hipotesis kedua (H_2) dibuktikan bahwa rata-rata *abnormal return* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, reaksi terhadap pengumuman pengurangan *quantitative easing* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji statistik terhadap nilai rata-rata *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pengurangan *quantitative easing*, ditemukan bahwa pengumuman pengurangan *quantitative easing* memiliki kandungan informasi dan mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.
2. Berdasarkan hasil uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*, ditemukan bahwa pengumuman pengurangan *quantitative easing* memiliki kandungan informasi dan mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman pengurangan *quantitative easing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Y. (2008). International Linkages to the Indonesian Capital Market: Cointegration Test. *Unpublished Journal*. Jakarta: Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency.
- Agus, Febrina, Veri, Satriani, W., dan Dina. (2013, 20 Desember). Ingat, Putusan Fed Hanya Fatamorgana. *Kontan*, h.14.
- Bernanke, B.S. (2009). *Asia and the Global Financial Crisis*. Speech presented at Federal Reserve Bank of San Francisco's Conference on Asia and the Global Financial Crisis, Santa Barbara, California. 22 November, 2013. http://www.federalreserve.gov/news_events/speech/bernanke20091019a.htm#fn5.
- Bernanke, B. S. (2009). *Four Questions about Financial Crisis*. Speech

- given at the Morehouse College, Atlanta, Georgia. 25 November, 2013.
<http://www.federalreserve.gov>.
- Bernanke, B. S., Reinhart, V. R., & Sack, B. P. (2004). Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment. Staff Working Papers, *Finance and Economic Discussion Series*, 48, Divisions of Research & Statistics and Money Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- Bodie, Z, Kane, A., & Marcus, A. (2009). *Investments* (8th Ed). McGraw Hill: New York.
- Federal Reserve. (2005). *The Federal Reserve Sistem Purpose and Function* (9th ed.). Federal Reserve Sistem: Washington, D.C.
- Federal Reserve. (2013. December 18). *Press Release*. 1 Februari, 2014. <http://www.federalreserve.gov/news/press/monetary/20131218a.htm>
- Fratzscher, M., Lo Duca, M., & Straub, R. (2013). On the International Spillovers of US Quantitative Easing. *Discussion Papers*, German Institute of Economic Research, 1304. 2 Februari, 2014. <http://hdl.handle.net/10419/77091>.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFPE.
- Hartono, J. (2012). *Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional, dan Keputusan Edisi Kedua*. Yogyakarta : BPFPE.
- Hidayat, S. N. (2013, 17 Desember). Proyeksi IHSG: Menanti Hasil Rapat The Fed. *Kontan*, h.4.
- Hidayat, S. N. (2013, 18 Desember). Proyeksi IHSG: Masih Berpotensi Menguat. *Kontan*, h.5.
- Hilsenrath, J. (2013, 11 Mei). *Timing of Wind-Down is Uncertain, but Focus is on Managing Unpredictable Market Expectations*. Wallstreet Journal. 25 November, 2013. <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424127887324744104578475273101471896>.
- Jones, C. P. (2010). *Investments Principles and Concepts* (11th Ed.). John Wiley & Sons: New York.
- Kidwell, D.A, Blackwell, D.W., Whidbee, D.A., Sias, R.W. (2013). *Financial Institutions, Markets, and Money* (11th Ed.). John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd. : Singapore.
- Lowi, T., Ginsberg, B., dan Shepsle, K. (2009). *American Government* (10th Ed.). WW Norton Company: New York.
- Meier, A. (2009). Panacea, Curse, or Nonevent? Unconventional Monetary Policy in the United Kingdom. *IMF Working Paper*, WP/09/163. 2 Februari, 2014. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09163.pdf>.
- Mishkin, F. (2010). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (9th Ed.). Pearson: Boston.

- Nezky, M. (2013). Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Januari 2013*. 17 Januari, 2013. <http://www.bi.go.id/id/publikasi/jurnal-ekonomi/Documents/6c20b8e55d3d47079cee6070fef21f4dMitaNezky.pdf>.
- Nikkinen, J, Omran, M., Sahlström, P., & Äijö, J. (2006). Global Stock Market Reactions to Scheduled U.S. Macroeconomic News Announcements. *Journal of Global Finance*, 17, 92-104. Februari, 2014. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S104402830600024X>.
- Nugroho, A. (2013). Quantitative Easing The Fed Menjadi Sentimen Penggerak Indeks Harga Saham Gabungan atau Jakarta Composite Index. *Jurnal Akuntansi UNESA*. 6 Februari, 2014. <http://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jurnal-akuntansi/article/view/6492>.
- Praditya, I.I. (2013, 21 Desember). Ulasan IHSG: Efek Tapering the Fed Berakhir Antiklimaks. *Liputan6*. 23 Februari, 2014. <http://bisnis.liputan6.com/read/780968/ulasan-ihsg-efek-tapering-the-fed-berakhir-antiklimaks>.
- Prasojo, H. S. U. (2013). Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk Dalam LQ45). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. 4 Februari, 2014. jimfeb.ub.ac.id.
- Widyastuti, I. (2012). Efisiensi Pasar Modal Sebagai Alat Analisa Sekuritas. *PROBANK*, 2012. 27 Januari, 2014. e-journal.stie-aub.ac.id. Zumbrun, J., Ito, A., & Saraiva, C. (2013, May 1). Fed Seen Slowing Stimulus With QE Cut by End of This Year. *Bloomberg*. 25 November, 2013. <http://www.bloomberg.com/news/2013-05-01/fed-seen-slowing-stimulus-with-qe-cut-by-end-of-this-year.html>.
- Yahoo Finance. (2014). *Market Vectors Indonesia Index ETF (IDX) 17-24 June 2013*. 29 April, 2014. <http://finance.yahoo.com/echarts?s=IDX+Interactive#symbol=IDX;range=1d>