

Pengaruh Quantitative Easing Amerika Serikat terhadap Pergerakan Harga Saham Indonesia melalui Capital Inflow dan Capital Outflow

Adrianda Anwar¹, Nila Rahayu², Zamroni Alpian Muhtarom³ Adika Paranata⁴

^{1,2,3,4} Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received Nov 27, 2025

Revised Dec 11, 2025

Accepted Dec 22, 2025

Keywords:

Quantitative Easing
Capital Inflow
Capital Outflow
Harga Saham

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan Quantitative Easing (QE) Amerika Serikat terhadap pergerakan harga saham Indonesia, dengan menempatkan Capital Inflow dan Capital Outflow (CICO) sebagai variabel mediasi yang merepresentasikan dinamika arus modal asing. Menggunakan data runtun waktu bulanan 32 observasi dari Januari 2023 sampai Agustus 2025, penelitian ini mengaplikasikan metode regresi linier berganda dan Sobel Test untuk menilai jalur transmisinya. Hasil utama menunjukkan bahwa QE Amerika Serikat memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham Indonesia, mengindikasikan bahwa ekspansi likuiditas global tidak selalu direspons positif oleh pasar domestik, terutama ketika dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya ketidakpastian ekonomi global. Sementara itu, CICO terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham, menegaskan peran dominan arus modal asing sebagai pendorong utama aktivitas pasar modal Indonesia. Selain itu, CICO terbukti memediasi sebagian hubungan antara QE dan pergerakan harga saham, meskipun pengaruh langsung QE terhadap pasar masih lebih kuat dibandingkan efek tidak langsungnya melalui arus modal. Temuan ini menunjukkan bahwa transmisi QE Amerika Serikat terhadap pasar saham Indonesia berlangsung melalui mekanisme yang kompleks, melibatkan saluran likuiditas global dan perubahan sentimen risiko investor. Penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi literatur spillover kebijakan moneter global serta implikasi strategis bagi regulator dan pelaku pasar dalam mengantisipasi volatilitas pasar modal Indonesia di tengah dinamika kebijakan moneter Amerika Serikat.

This is an open access article under the [CC BY-NC](#) license.



Corresponding Author:

Adrianda Anwar

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Universitas Mataram,

Jl. Majapahit No.62, Gomong, Kec. Selaparang, Kota Mataram, Nusa Tenggara Barat, Indonesia.

Email: adriandaanwar_feb@unram.ac.id

1. PENDAHULUAN

Dalam satu dekade terakhir, integrasi pasar keuangan global semakin memperkuat transmisi kebijakan moneter negara maju terhadap negara berkembang. Kebijakan Quantitative Easing (QE) yang diterapkan oleh Federal Reserve Amerika Serikat terbukti memiliki implikasi luas terhadap stabilitas keuangan global melalui perubahan likuiditas, imbal hasil aset aman, dan preferensi risiko investor (Taha & Bento, 2023). Sejak pandemi COVID-19, ekspansi neraca The Fed dilakukan dalam skala besar untuk meredam tekanan ekonomi, yang pada gilirannya memengaruhi arah aliran modal internasional dan meningkatkan volatilitas pasar keuangan di emerging markets (Fratzscher et al., 2018).

Bagi negara berkembang, respons pasar terhadap QE tidak selalu bersifat homogen. Teori global financial cycle menekankan bahwa kebijakan moneter negara maju dapat membatasi otonomi kebijakan domestik melalui mekanisme arus modal dan perubahan sentimen global (Rey, 2018). Dalam konteks ini, QE tidak hanya berfungsi sebagai stimulus likuiditas, tetapi juga sebagai sinyal kondisi ekonomi global yang dapat memicu peningkatan risk aversion investor. Akibatnya, pasar saham negara berkembang berpotensi mengalami tekanan meskipun likuiditas global meningkat.

Indonesia sebagai salah satu pasar modal terbesar di Asia Tenggara menunjukkan sensitivitas yang relatif tinggi terhadap dinamika kebijakan moneter global, khususnya melalui kanal arus modal asing. Sejumlah penelitian menemukan bahwa capital inflow berperan penting dalam mendorong penguatan indeks saham melalui peningkatan likuiditas dan permintaan investor asing (Kristian et al., 2023). Namun, ketergantungan terhadap arus modal tersebut juga meningkatkan kerentanan pasar saham domestik terhadap perubahan kebijakan moneter global dan volatilitas eksternal.

Penelitian terdahulu memberikan hasil yang beragam terkait pengaruh QE terhadap pasar modal Indonesia. Nugroho (2011) menekankan adanya hubungan langsung antara QE dan indeks saham, sementara Angraheni dan Sukamulja (2014) serta Indrajati dan Hakim (2016) lebih menyoroti dampaknya terhadap volatilitas pasar tanpa menguji hubungan langsung dengan IHSG secara komprehensif. Studi pascapandemi menunjukkan bahwa dampak QE fase terbaru tidak selalu berdampak positif terhadap pasar saham, karena kebijakan tersebut sering ditafsirkan sebagai sinyal meningkatnya ketidakpastian ekonomi global (Thorbecke, 2023; Aribowo et al., 2023). Temuan-temuan ini mengindikasikan bahwa transmisi QE ke pasar saham semakin kompleks dan kontekstual.

Dalam literatur internasional, QE umumnya memengaruhi pasar saham melalui beberapa kanal utama, yaitu likuiditas global, perubahan risk appetite investor, serta pergerakan nilai tukar (Ouyadine, 2024). Namun, penelitian terbaru menunjukkan bahwa pada periode tertentu, terutama pascapandemi, transmisi QE ke emerging markets tidak selalu didominasi oleh arus modal, melainkan lebih dipengaruhi oleh sentimen global dan dinamika dolar AS (Chari et al., 2021). Kondisi ini menimbulkan kesenjangan penelitian dalam konteks Indonesia, khususnya terkait apakah capital inflow–outflow masih berperan sebagai mediator utama dalam hubungan antara QE dan IHSG pada periode pascapandemi.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh QE terhadap IHSG serta menguji peran capital inflow–outflow sebagai variabel mediasi. Penelitian menggunakan data bulanan periode Januari 2023 hingga Agustus 2025, sehingga mampu menangkap dinamika pasar saham Indonesia pada fase pemulihan pascapandemi secara lebih akurat. Secara eksplisit, rumusan masalah penelitian ini adalah: (1) apakah QE berpengaruh signifikan terhadap IHSG; (2) apakah capital inflow–outflow berpengaruh terhadap IHSG; dan (3) apakah capital inflow–outflow memediasi hubungan antara QE dan IHSG.

Kontribusi penelitian ini bersifat ganda. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai kanal transmisi kebijakan moneter global dengan menekankan peran mediasi arus modal dalam konteks pasar modal Indonesia pascapandemi. Secara praktis, temuan penelitian ini diharapkan menjadi rujukan bagi otoritas pasar keuangan dalam merumuskan kebijakan makroprudensial yang lebih adaptif terhadap dinamika global, serta bagi investor dalam memetakan risiko eksternal yang memengaruhi pergerakan IHSG.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menguji hubungan kausal antara *Quantitative Easing* (QE), *Capital Inflow* dan *Capital Outflow* (CICO), serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Variabel QE diukur berdasarkan perkembangan total aset neraca Federal Reserve dalam satuan USD, sedangkan CICO diukur melalui nilai arus modal asing bersih di pasar modal Indonesia. IHSG diukur menggunakan nilai indeks penutupan bulanan. Seluruh variabel dianalisis menggunakan data sekunder runtun waktu bulan Januari 2023 sampai bulan Agustus 2025 sebanyak 32 observasi, sehingga memungkinkan pengujian hubungan statistik antarvariabel secara komprehensif.

Data penelitian diperoleh dari sumber resmi, yaitu Federal Reserve Economic Data (FRED) untuk data QE, Bank Indonesia untuk data capital flows, serta Bursa Efek Indonesia untuk data IHSG. Pemilihan periode observasi dilakukan secara purposive berdasarkan ketersediaan data mingguan yang stabil setelah fase pemulihan pandemi. Pengumpulan data dilakukan melalui penelusuran dokumentasi dan publikasi resmi, kemudian disusun ke dalam basis data yang dapat diolah melalui perangkat lunak SPSS. Penggunaan data sekunder memungkinkan peneliti mengamati pengaruh QE global terhadap pasar keuangan domestik secara objektif dan terukur.

Analisis data dimulai dengan pengujian asumsi klasik, yang meliputi uji Normalitas, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Selanjutnya, analisis regresi linier berganda melalui analisa jalur untuk menguji pengaruh QE terhadap IHSG, pengaruh QE terhadap variabel mediasi CICO. Uji Sobel diterapkan untuk menilai signifikansi pengaruh tidak langsung QE terhadap IHSG melalui CICO yang dihitung dari perkalian jalur QE ke CICO dan CICO ke IHSG.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis empiris dilakukan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh *Quantitative Easing* (QE) Amerika Serikat dan *Capital Inflow Capital Outflow* (CICO) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sebelum mengestimasi model, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik yang menunjukkan bahwa data memenuhi syarat kelayakan model. Uji normalitas Kolmogorov–Smirnov menghasilkan nilai signifikansi 0,200 pada seluruh variabel, menunjukkan distribusi data yang normal. Uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai signifikansi QE sebesar 0,086 dan CICO sebesar 0,079 ($> 0,05$), menandakan tidak ada heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson sebesar 2,016 berada dalam rentang 1,5–2,5, menandakan tidak terjadi autokorelasi. Selain itu, nilai VIF seluruh variabel berada di bawah angka 10 sehingga model bebas dari multikolinearitas.

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Indikator Pengujian	Hasil Pengujian	Kesimpulan
Normalitas	Asym.Sig (2-tailed) > 0.05	0.200	Data berdistribusi normal
Multikolinieritas	VIF < 10 Durbin -Watson (1.5 – 2.5)	2.01	Tidak terjadi multikolinieritas
Heteroskedastisitas	Sig Uji Glejser > 0.05	0.079	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber data diolah (2025)

Hasil regresi menunjukkan bahwa QE memiliki koefisien negatif ($-0,000228$) dengan signifikansi 0,004, yang berarti peningkatan QE oleh Federal Reserve cenderung menurunkan IHSG. Sebaliknya, CICO memiliki koefisien positif signifikan (0,000016; $p < 0,001$), menunjukkan bahwa arus modal masuk adalah pendorong utama kenaikan IHSG. Secara simultan, nilai F sebesar 11,040 dengan signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa QE dan CICO secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dengan kemampuan menjelaskan variasi sebesar 43,2% ($R^2 = 0,432$).

Tabel 2. Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Correlations Zero-order
Constant	8784.500	542.650		16.188	0.000	
QE	-0.000228	0.000072	-.448	-3.152	0.004	-.348
CICO	0.000016	0.00004	.566	3.985	0.000	.488

Sumber data diolah (2025)

Tabel 3. Hasil Uji F

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
Predictors: (Constant), CICO, QE Dependent Variable: IHSG	0.657	0.432	0.393	265.42083	2.016

Sumber data diolah (2025)

Untuk menguji apakah CICO berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan QE terhadap IHSG, dilakukan uji Sobel. Hasilnya menunjukkan nilai $Z = 2,1099$ ($p = 0,0348$), yang berarti CICO merupakan mediator signifikan. Dengan demikian, QE tidak hanya memengaruhi IHSG secara langsung tetapi juga secara tidak langsung melalui perubahan arus modal internasional.

Tabel 4. Hasil Uji Sobel

Parameter	Nilai
QE -> CICO	0.676
CICO -> IHSG	0.566
SEa	0.3204
SEb	0.00001
Z-statistic	2.1099
Sig.	0.0348

Sumber data diolah (2025)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Quantitative Easing (QE) Amerika Serikat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan QE selama periode pengamatan tidak selalu diterjemahkan sebagai sinyal positif oleh pelaku pasar di Indonesia. Secara empiris, periode penelitian pascapandemi tahun 2024 ditandai oleh meningkatnya ketidakpastian global, normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat, serta penguatan dolar AS. Dalam kondisi tersebut, ekspansi QE justru dipersepsikan sebagai respons terhadap melemahnya fundamental ekonomi global, sehingga mendorong peningkatan risk aversion investor. Akibatnya, terjadi realokasi portofolio dari aset berisiko di emerging markets menuju aset aman (safe haven), yang memberikan tekanan pada pasar saham domestik.

Interpretasi ini memperkuat temuan Kolasa dan Wesolowski (2023) yang menunjukkan bahwa dalam fase tertentu, kebijakan QE The Fed dapat memicu arus keluar modal dari negara berkembang akibat ekspektasi penguatan dolar AS dan meningkatnya volatilitas global. Dengan demikian, dampak QE terhadap IHSG bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi global serta persepsi risiko investor, bukan semata-mata melalui peningkatan likuiditas global.

Sementara itu, variabel Capital Inflow–Capital Outflow (CICO) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Peningkatan arus modal asing mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor global terhadap pasar modal Indonesia, yang pada gilirannya meningkatkan likuiditas dan permintaan terhadap saham-saham unggulan. Temuan ini konsisten dengan teori arus modal internasional yang menyatakan bahwa capital inflow berperan sebagai salah satu pendorong utama penguatan pasar saham di negara berkembang (Danila et al., 2023). Dalam konteks Indonesia, tingginya proporsi kepemilikan asing di pasar saham menyebabkan IHSG relatif sensitif terhadap dinamika arus modal jangka pendek.

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa CICO memediasi hubungan antara QE dan IHSG secara signifikan. Namun, karena pengaruh langsung QE terhadap IHSG tetap signifikan setelah memasukkan variabel CICO ke dalam model, maka sifat mediasi yang terjadi adalah mediasi parsial. Hal ini mengindikasikan bahwa arus modal internasional merupakan salah satu kanal transmisi

kebijakan QE terhadap pasar saham Indonesia, tetapi bukan satu-satunya mekanisme yang bekerja. Selain melalui capital flow, QE juga memengaruhi IHSG melalui kanal sentimen global, ekspektasi risiko, dan dinamika nilai tukar dolar AS.

Temuan ini memperkuat konsep spillover global yang dikemukakan oleh Walerych dan Wesolowski (2021), bahwa kebijakan moneter negara maju dapat berdampak pada pasar keuangan negara berkembang melalui kombinasi kanal likuiditas, arus modal, dan sentimen investor. Dengan demikian, sensitivitas IHSG terhadap QE mencerminkan interaksi kompleks antara faktor eksternal global dan karakteristik struktural pasar modal domestik.

Kebaruan penelitian ini terletak pada bukti empiris bahwa QE tidak selalu memberikan dampak positif terhadap IHSG, khususnya dalam periode pascapandemi ketika ketidakpastian global relatif tinggi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menekankan capital inflow sebagai kanal utama, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa respons pasar saham Indonesia terhadap QE juga sangat dipengaruhi oleh persepsi risiko dan kondisi makro global yang menyertai implementasi kebijakan tersebut.

Secara praktis, hasil penelitian ini menyarankan agar investor dan pembuat kebijakan di Indonesia tidak hanya berfokus pada besaran stimulus moneter global, tetapi juga memperhatikan indikator pendukung seperti indeks dolar AS, volatilitas global, serta arah kebijakan suku bunga The Fed. Bagi regulator, penguatan kebijakan makroprudensial dan stabilisasi pasar menjadi krusial untuk mengurangi kerentanan pasar modal domestik terhadap spillover kebijakan moneter global.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis dampak Quantitative Easing (QE) Federal Reserve dan arus modal asing (CICO) terhadap Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) serta peran mediasi CICO. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Quantitative Easing (QE) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, arus modal asing (CICO) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa CICO memediasi sebagian hubungan antara QE dan IHSG. Pengaruh langsung QE terhadap IHSG tetap dominan meskipun mekanisme mediasi melalui arus modal tidak sepenuhnya kuat, sehingga menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia sangat dipengaruhi oleh dinamika sentimen risiko global dan pergerakan dolar AS. Dalam konteks praktis, regulator perlu memperkuat kebijakan makroprudensial dan memantau indikator global seperti volatilitas pasar (VIX), indeks dolar AS, dan proyeksi kebijakan suku bunga Federal Reserve untuk menjaga stabilitas pasar modal. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode data yang lebih panjang, memasukkan variabel kontrol seperti nilai tukar dan tingkat suku bunga domestik, serta menerapkan pendekatan ekonometru lanjutan seperti VAR atau VECM untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai transmisi kebijakan moneter global pada pasar keuangan Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Angraheni, B. D., & Sukamulja, S. (2014). Analisis Pengaruh Quantitative Easing (QE) Amerika Serikat Terhadap Volatilitas Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Integration of Climate Protection and Cultural Heritage: Aspects in Policy and Development Plans. Free and Hanseatic City of Hamburg*, 26(4), 1–37.
- Aribowo, I. A., Sigit, T. A., & Mahrus, M. L. (2023). Dampak Kebijakan Quantitative Easing Dan Tapering Off Terhadap Perpajakan Indonesia: Tinjauan Literatur. *Jurnal Pajak Indonesia ...*, 7(2), 67–74. <https://jurnal.pknstan.ac.id/index.php/JPI/article/view/2391%0Ahttps://jurnal.pknstan.ac.id/index.php/JPI/article/download/2391/1300>
- Chari, A., Dilts Stedman, K., & Lundblad, C. (2021). Taper Tantrums: Quantitative Easing, Its Aftermath, and Emerging Market Capital Flows. *The Review of Financial Studies*, 34(3), 1445–1508. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa044>
- Danila, Nevi, Bunyamin, Djadaluddin, Ahmad, & Fathony, Yudha. (2023). Do Foreign Fund Flows Influence the Stock Market Index? Evidence From Indonesia. *Sage Open*, 13(4), 21582440231201484. <https://doi.org/10.1177/21582440231201485>
- Fratzscher, M., Duca, M. Lo, & Straub, R. (2018). ON THE INTERNATIONAL SPILLOVERS OF US QUANTITATIVE EASING. *The Economic Journal*, 128(608), 330–377. <http://www.jstor.org/stable/45023224>
- Indrajati, D. S., & Hakim, L. (2016). Pengaruh Kebijakan Quantitative Easing Amerika Serikat Terhadap Indikator Ekonomi Indonesia. *Dinamika : Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 8(1), 35–43.

- Kolasa, M., & Wesołowski, G. (2023). Quantitative easing in the US and financial cycles in emerging markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 149, 104631. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jedc.2023.104631>
- Kristian, M., Adiweni, S., & Laksana, Y. B. (2023). FOREIGN INVESTOR AND MARKET VOLATILITY : EVIDENCE ON INDONESIA STOCK MARKET. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 1(2), 410–419.
- Nugroho, A. (2011). QUANTITATIVE EASING THE FED MENJADI SENTIMEN PENGGERAK INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN ATAU JAKARTA COMPOSITE INDEX. *E-Journal UNESA*, 4(November), 274–282.
- Ouyadine, K. (2024). Monetary Policy and the Stock Market: Analysis and Proposals. *Global Journal of Economic and Finance Research Vol.*, 01(December), 172–175. <https://doi.org/10.55677/GJEFR/01-2024-Vol01E7>
- Rey, H. (2018). Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. *NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH*.
- Taha, A. A., & Bento, A. K. (2023). Dampak kenaikan suku bunga AS dan indeks pasar di Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Manajemen Pragmatis*, 1(1). <https://doi.org/10.58784/ramp.77>
- Teguh, M., & Andaiyani, S. (2019). The US quantitative easing and Indonesian financial market . Does it matter ? *Journal of Research in Business, Economics and Management*, 13(3), 2455–2462.
- Thorbecke, W. (2023). The Impact of Monetary Policy on the U.S. Stock Market since the COVID-19 Pandemic. *International Journal Of Financial Studies*, 11, 134.
- Walerych, M., & Wesołowski, G. (2021). Fed and ECB monetary policy spillovers to Emerging Market Economies. *Journal of Macroeconomics*, 70, 103345. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2021.103345>