

AN EMPIRICAL ANALYSIS OF THE IMPACT OF THE FED BALANCE SHEET, FED RATE, AND US 10-YEAR TREASURY YIELD ON THE JAKARTA COMPOSITE INDEX DURING THE 2020–2024 PERIOD

PENGARUH KEBIJAKAN MONETER AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) PADA PERIODE 2020–2024: STUDI EMPIRIS TERHADAP FED BALANCE SHEET, FED RATE, DAN US 10-YEAR BOND YIELD

Titin Kartini¹, John Henry Wijaya²

Universitas Subang, Indonesia¹, Universitas Widyatama, Indonesia²
titinkartini@unsub.ac.id¹, john.henry@widyatama.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of U.S. monetary policy instruments—namely the Fed Balance Sheet, Fed Rate, and US 10-Year Bond Yield—on Indonesia's Composite Stock Price Index (IHSG) during the period 2020–2024. The research employs an explanatory design with a quantitative approach, using multiple linear regression analysis. The findings reveal that only the Fed Rate has a significant effect on IHSG, while the Fed Balance Sheet and US 10-Year Bond Yield do not. These results indicate that changes in the Fed Rate serve as the primary signal for Indonesian capital market investors in reacting to global financial developments. This study provides critical insights for investors and financial authorities in developing strategies to respond to international monetary policy shifts.

Keywords: Fed Rate, Fed Balance Sheet, US 10-Year Bond Yield, IHSG, Global Monetary Policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh instrumen kebijakan moneter Amerika Serikat, yang terdiri dari Fed Balance Sheet, Fed Rate, dan US 10-Year Bond Yield terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia pada periode 2020–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya Fed Rate yang berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sebaliknya, Fed Balance Sheet dan US 10-Year Bond Yield tidak memiliki pengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga acuan The Fed menjadi indikator utama yang diperhatikan oleh investor pasar modal Indonesia dalam merespons dinamika global. Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi investor dan otoritas keuangan dalam menyusun strategi menghadapi kebijakan moneter global.

Kata Kunci: Fed Rate, Fed Balance Sheet, US 10-Year Bond Yield, IHSG, Kebijakan Moneter Global.

PENDAHULUAN

Krisis dunia dampak pandemi COVID-19 yang melanda sejak awal tahun 2020 telah mengubah wajah perekonomian dunia. salah satu respons kebijakan yang paling mencolok datang berasal bank sentral Amerika perkumpulan, *Federal Reserve (The Fed)*, yang menerapkan kebijakan *quantitative easing (QE)* secara proaktif. Melalui QE, *The Fed* memperluas neraca keuangannya menggunakan membeli aset-aset keuangan seperti obligasi pemerintah dalam jumlah besar. Hal ini bertujuan

buat menambah likuiditas pada pasar dan menekan suku bunga jangka panjang guna mendukung pemulihan ekonomi. Tindakan tersebut mengakibatkan lonjakan signifikan dalam ukuran neraca *The Fed*, asal lebih kurang USD 4 triliun sebagai lebih berasal USD 8 triliun.

Selain itu, *The Fed* pula menurunkan suku bunga acuan (*Fed Rate*) hingga mendekati nol serta mempertahankannya pada taraf rendah pada jangka saat yang relatif lama. Imbal yang akan terjadi obligasi pemerintah Amerika Serikat bertenor 10

tahun (*US 10-Year Bond Yield*), menjadi indikator penting ekspektasi pasar terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi, jua mengalami fluktuasi yang mencerminkan ketidakpastian syarat ekonomi dunia.

dampak kebijakan moneter dari *The Fed* tak hanya terasa pada Amerika Serikat, tetapi pula berdampak ke negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Pasar modal Indonesia, yg direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Adonan (IHSG), sangat peka terhadap dinamika dunia, terutama kebijakan moneter negara maju mirip Amerika Serikat. Perubahan pada *Fed Balance Sheet*, *Fed Rate*, serta *US 10-Year Bond Yield* dapat memengaruhi aliran modal asing ke Indonesia, yang pada akhirnya akan mensugesti stabilitas serta kinerja IHSG.

Pertarungan krusial yang perlu dikaji artinya bagaimana hubungan antara kebijakan *quantitative easing* yang dilakukan oleh *The Fed* serta dinamika IHSG selama periode 2020–2024. Apakah perluasan neraca *The Fed* serta rendahnya suku bunga mendorong masuknya kapital ke pasar saham Indonesia? Atau sebaliknya, pengetatan kebijakan moneter melalui kenaikan *Fed Rate* dan naiknya *bond yield* justru menyebabkan *capital outflow* dan tekanan di IHSG?

Urgensi penelitian ini meningkat mengingat pada tahun 2022 hingga 2024 terjadi perubahan arah kebijakan *The Fed* dari akomodatif menjadi restriktif seiring dengan meningkatnya tekanan inflasi dunia. Syarat ini menciptakan ketidakpastian dan *volatilitas* yang tinggi di pasar keuangan global dan domestik. Oleh sebab itu, krusial untuk menganalisis secara empiris bagaimana instrumen-instrumen kebijakan moneter Amerika Serikat memengaruhi IHSG, sehingga dapat menjadi landasan bagi investor,

Pembuat kebijakan, dan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan strategis.

Penelitian ini tidak hanya berkontribusi pada literatur akademik terkait *spillover effect* berasal kebijakan moneter global, namun pula memiliki nilai praktis dalam perencanaan investasi dan kebijakan makroekonomi Indonesia pada tengah ketergantungan terhadap arus kapital dunia.

TINJAUAN PUSTAKA

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Menurut (Hidayat, 2019:197) Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI; dahulu Bursa Efek Jakarta (BEJ)). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari Dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham.

Fed Balance Sheet

Fed Balance Sheet adalah laporan keuangan yang mencatat seluruh aset, liabilitas, dan modal sendiri, menggambarkan posisi keuangan dan instrumen kebijakan moneter yang digunakan untuk mengendalikan perekonomian.

Struktur *Fed Balance Sheet* terdiri dari dua komponen utama:

1. Aset:
 - A. Aset Asing: Cadangan mata uang asing dan emas

- B. Aset Domestik: Pinjaman ke bank komersial, surat perbendaharaan, instrumen keuangan lainnya
2. Liabilitas:
- A. Uang Beredar: Uang kertas dan koin yang dikeluarkan
 - B. Cadangan Bank Komersial: Deposit bank pada bank sentral untuk transaksi antar bank
 - C. Liabilitas Lainnya: Sekuritas bank sentral dan berbagai kewajiban
- Fed Balance Sheet* ini menggambarkan instrumen utama bank sentral dalam mengendalikan kebijakan moneter dan stabilitas sistem keuangan. Dalam sistem ekonomi modern, *Fed Balance Sheet* memiliki peran fundamental sebagai sarana penyelesaian akhir melalui uang kertas dan cadangan bank komersial. Transaksi dapat diselesaikan menggunakan medium apa pun, namun uang memiliki nilai unik karena memungkinkan pertukaran tanpa kepercayaan langsung antar pihak. Pelaku ekonomi percaya pada uang karena percaya pada bank sentral sebagai penerbitnya. Meskipun uang kertas fisik hanya merupakan bagian kecil dari uang, dan deposit bank elektronik mendominasi, *Fed Balance Sheet* tetap krusial dalam menjaga integritas dan kepercayaan sistem moneter (Rule, 2015). Bank sentral mengendalikan harga uang dengan menyesuaikan syarat dan ketersediaan liabilitas mereka. Ketersediaan liabilitas ini dipengaruhi oleh perubahan pada komponen lain dalam neraca serta bagaimana bank sentral memilih untuk merespons melalui operasi mereka (Rule, 2015). Krisis keuangan global yang dimulai pada tahun 2007 telah menghidupkan kembali perhatian terhadap *Fed Balance Sheet*. Respons awal terhadap krisis, diikuti oleh penerapan kebijakan moneter tidak konvensional oleh banyak bank sentral,

mengakibatkan peningkatan yang besar dalam ukuran neraca mereka (Rule, 2015). Saat membahas *Quantitative Easing* (QE) dan *Quantitative Tightening* (QT), berdasarkan penelitian terdahulu *Fed Balance Sheet* merujuk pada perubahan total aset The Fed (Anaya et al., 2017; Punzi & Chantapacdepong, 2017; Wicaksono & Falianty, 2022). QE melibatkan pembelian aset dalam skala besar, yang meningkatkan total aset *The Fed*, sedangkan QT mengacu pada pengurangan aset ini dengan membiarkan sekuritas jatuh tempo atau menjualnya secara aktif.

Fed Rate

Fed Rate ditetapkan oleh Bank Sentral AS (*The Fed*) menjadi tingkat suku bunga acuan, dimana Bank Sentral Amerika merupakan acuan bagi seluruh perbankan di dunia dan dapat mempengaruhi perekonomian global termasuk Indonesia (Godrikus, 2020). *Fed Rate* digunakan sebagai pertimbangan yang diperhitungkan oleh investor untuk memperkirakan keuntungan dari *return* berbagai aset pasar modal seperti saham (Jannata, 2018). penelitian Handyastuti et al., (2024) menegaskan bahwa *Fed Rate* merupakan faktor dominan dalam arus portofolio ke negara-negara berkembang. *Fed Rate*, yang merupakan bagian dari kebijakan moneter Amerika Serikat, sering mengalami perubahan menyebabkan kesenjangan suku bunga dengan negara-negara berkembang. Salah satu dampaknya adalah perbedaan mencolok dalam imbal hasil pasar, yang menjadi salah satu faktor pendorong masuknya investasi. Negara-negara *Emerging Market*, termasuk Indonesia, umumnya telah menjadi penerima bersih modal asing dalam beberapa dekade terakhir.

US 10-Year Bond Treasury Yield

Yield obligasi AS 10 tahun diperoleh dengan menghitung rasio antara nilai kupon (*coupon rate*) dan harga pasar obligasi tersebut. *Yield* ini merepresentasikan imbal hasil yang diharapkan oleh investor dan dapat mengalami perubahan seiring fluktuasi permintaan dan penawaran di pasar obligasi. *US 10-Year Treasury Bond yield* adalah imbal hasil yang ditawarkan obligasi pemerintah AS dengan tenor 10 tahun, dianggap sebagai *benchmark* global untuk aset bebas risiko. Kurva *yield* mengalami inversi ketika *yield* obligasi jangka pendek melampaui *yield* obligasi jangka panjang, contohnya saat *yield* 2 tahun lebih besar dari *yield* 10 tahun. Situasi ini kerap dianggap sebagai tanda potensi resesi di masa depan.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian explanatory research sedangkan analisis data dilakukan melalui pendekatan kuantitatif. Metode *explanatory* adalah metode penelitian dimana penelitian bertujuan menggali variabel-variabel yang patut diduga sebagai faktor-faktor penyebab suatu fenomena. Metode *explanatory* adalah metode penelitian dimana penelitian bertujuan menghubungkan antara satu variabel dengan variabel-variabel lainnya, baik itu variabel independen dengan dependen (Zulganef, 2018). Metode *explanatory research* dalam penelitian ini menjelaskan pengaruh *Fed Balance Sheet*, *Fed Rate*, *US 10 Year Bond Yield*, terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Data-data yang telah dikumpulkan selanjutnya akan dianalisis dengan regresi. Menurut Ghozali (2018), regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua

atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Analisa regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu *Fed Balance Sheet*, *Fed Rate*, *US 10 Year Bond Yield*, terhadap IHSG di Indonesia tahun 2020-2024. Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ln}Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

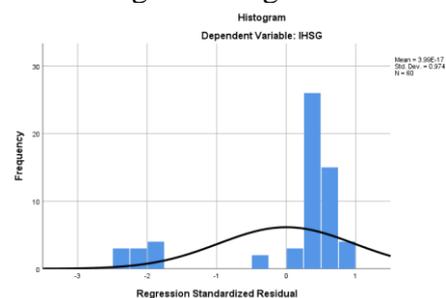
Perubahan data ke bentuk Log Natural digunakan untuk memperkecil perbedaan angka yang terlalu jauh dari data yang telah didapatkan sebagai sampel penelitian (Ghozali, 2018: 202). Transformasi logaritma akan membuat hubungan yang tidak linier dapat digunakan dalam model linier. Selain itu, transformasi logaritma dapat mengubah data yang pada awalnya tidak berdistribusi normal menjadi atau mendekati distribusi normal. Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial (β) masing-masing variabel bebas. Sementara itu, Uji F, yaitu untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel independen secara simultan yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Sebelum dilakukan pembahasan, maka data yang ada akan dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari:

➤ Uji normalitas

Uji ini dilakukan dengan melihat hasil histogram sebagai berikut:

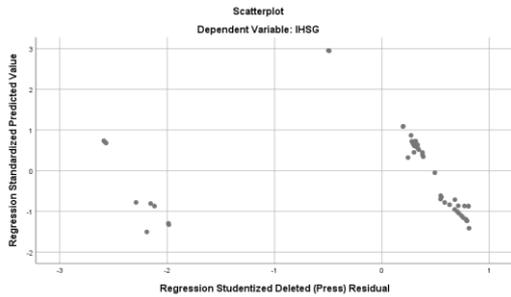


Gambar 1. Grafik Histogram

Data dikatakan berdistribusi normal, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, sehingga dapat disimpulkan jika data terdistribusi normal.

➤ Uji heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan dengan melihat hasil scatterplot sebagai berikut



Gambar 2. Grafik Scatterplot

Data dikatakan lolos uji heteroskedastisitas jika menyebar diatas dan dibawah atau sekitar angka 0, tidak mengumpul diatas atau dibawah saja, sebaran data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali dan sebaran titik data tidak berpola, sehingga disimpulkan jika data yang ada telah lolos uji heteroskedastisitas.

➤ Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan dengan melihat hasil durbin watson sebagai berikut

Table 1. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.262 ^a	.069	.019	294.76459	1.929

a. Predictors: (Constant), US10Y, Fed_Balance, Fed_Rate
b. Dependent Variable: IHSG

Dengan nilai durbin Watson sebesar 1,929, dibandingkan dengan nilai dL sebesar 1,4797 dan nilai dU sebesar 1,6889, maka nilai durbin Watson sebesar 1,929 lebih besar dari batas atas (dU) 1,6889 dan kurang dari (4-dU) $4 - 1,6889 = 2,3111$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah pada uji autokorelasi.

➤ Uji multikolinieritas

Uji ini dilakukan dengan melihat hasil tolerance dan VIF sebagai berikut

Table 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	835.121	191.263		4.607	.000		
	Fed_Balance	-.023	.079	-.038	-.297	.767	.999	1.001
	Fed_Rate	.454	.226	.304	2.012	.049	.727	1.376
	US10Y	-.424	.452	-.142	-.940	.351	.726	1.378

a. Dependent Variable: IHSG

Terlihat nilai tolerance > 0,10 yang berarti bahwa tidak terjadi multikolinieritas, demikian pula nilai VIF < 10, yang berarti bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Setelah data dinyatakan lolos uji asumsi klasik, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji korelasi dan koefisien determinasi. dimana untuk menjawab hal tersebut, akan dilihat berdasarkan table dibawah ini:

Table 3. Model Summary

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.262 ^a	.069	.019	294.76459	1.929

a. Predictors: (Constant), US10Y, Fed_Balance, Fed_Rate
b. Dependent Variable: IHSG

Berdasarkan table diatas, terlihat bahwa uji korelasi yang ditunjukkan dengan angka sebesar 0,262 atau sebesar 26,2% hubungan antara IHSG dengan *Fed Balance Sheet*, *Fed-Rate* dan *US-10-Year Bond Treasury Yield*. Sementara itu, untuk besarnya IHSG yang dapat dijelaskan oleh variable *Fed Balance Sheet*, *Fed-Rate* dan *US-10-Year Bond Treasury Yield* hanya sebesar 6,9%.

Untuk dapat menjawab pengujian uji F dan uji t, maka akan digunakan output SPSS sebagai berikut

Table 4. Uji F dan Uji t

Uji F		
F _{hitung}	Sig	Keputusan
1,379	0,259	Ditolak
Uji t		
Variable	Sig	Keputusan
Fed Balance	0,767	Ditolak
Fed Rate	0,049	Diterima
US10Y	0,351	Ditolak

Berdasarkan table diatas, terlihat bahwa keputusan atas persamaan regresi yang dihasilkan sebagai berikut:

$$Y = 835,121 - 0,023_{\text{Fed_Balance}} + 0,454_{\text{Fed_Rate}} - 0,424_{\text{US10Y}} + \varepsilon$$

Menunjukkan persamaan yang tidak optimal dimana kriteria yang dipergunakan adalah tingkat signifikansi untuk uji F menunjukkan angka sebesar $0,259 > 0,05$. Lalu untuk uji t dengan menggunakan kriteria signifikansi, hanya variable *Fed Rate* yang mempengaruhi IHSG dimana angka signifikansi menunjukkan $0,049 < 0,05$. Untuk variable lainnya menunjukkan angka signifikansi diatas $0,05$. Dengan demikian berarti hanya variable *Fed Rate* yang mempengaruhi variable IHSG, sementara variable lainnya tidak mempengaruhi IHSG.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

Fed Balance Sheet tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG selama periode 2020–2024. Meskipun *The Fed* secara masif meningkatkan neraca keuangannya melalui pembelian aset selama masa *Quantitative Easing* (2020–2022), lonjakan likuiditas global yang dihasilkan tidak secara langsung mendorong peningkatan IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa aliran likuiditas global tidak serta-merta terefleksi pada pasar saham Indonesia, kemungkinan karena faktor domestik atau preferensi investor yang lebih selektif.

Fed Rate berpengaruh signifikan terhadap IHSG dalam periode yang sama. Kenaikan atau penurunan suku bunga acuan *The Fed* memberikan sinyal kuat bagi investor global mengenai arah kebijakan moneter AS dan berdampak langsung terhadap sentimen pasar saham Indonesia. Respons IHSG terhadap *Fed Rate*

mengindikasikan sensitivitas tinggi pasar modal domestik terhadap perubahan biaya dana global, terutama dalam konteks arus modal dan nilai tukar.

US 10-Year Bond Yield tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Meskipun secara teori *yield* obligasi jangka panjang AS mencerminkan ekspektasi pertumbuhan ekonomi, dalam konteks Indonesia selama periode penelitian, variabel ini tidak memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap pergerakan IHSG. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidakselarasan ekspektasi pasar domestik dengan indikator makro global tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Anaya, P., Hachula, M., & Offermanns, C. J. (2017). Spillovers of U.S. unconventional monetary policy to emerging markets: The role of capital flows. *Journal of International Money and Finance*, 73*, 275–295. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.02.011>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25** (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godrikus, D. (2020). Kebijakan suku bunga Amerika dan dampaknya terhadap ekonomi global. *Jurnal Ekonomi Global*, 5*(1), 89–97.
- Handyastuti, E., Putri, Y. R., & Siregar, H. S. (2024). Fed Rate dan dampaknya terhadap arus modal di negara berkembang. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Moneter*, 12*(1), 45–62.
- Hidayat, W. (2019). *Manajemen investasi: Teori dan praktik**. Jakarta: Salemba Empat.
- Jannata, R. (2018). Dampak suku bunga global terhadap pasar modal

- Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 10*(2), 123–134.
- Punzi, M. T., & Chantapacdepong, P. (2017). Unconventional monetary policies and capital flows to emerging markets. *Emerging Markets Review, 33*, 42–60. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.08.002>
- Rule, G. (2015). Understanding the central bank balance sheet. *Bank of England Quarterly Bulletin, Q1*, 20–30.
- Wicaksono, A., & Falianty, T. A. (2022). Pengaruh QE terhadap arus modal dan harga aset di Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan, 26*(3), 289–305.
- Zulganef. (2018). *Metodologi penelitian: Teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.