



## RINGKASAN EKSEKUTIF

**MAYDIN SIPAYUNG.** Analisis dan Implikasi Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Dinamika Harga Batubara Acuan (HBA) Serta Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia. Dibimbing oleh HERMANTO SIREGAR, MANGARA TAMBUNAN, dan ROY SEMBEL

Batubara merupakan salah satu energi alternatif yang memiliki pertumbuhan pesat baik dari sisi produksi maupun konsumsi. Hal ini yang membuat industri batubara kian populer, terutama setelah kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) yang tidak terkendali pada beberapa tahun terakhir.

Indonesia sebagai salah satu negara produsen dan eksportir terbesar batubara (thermal coal) di dunia, Indonesia tidak hanya berkontribusi bagi pengadaan batubara di tingkat dunia tetapi juga di tingkat nasional. Sejak tahun 2006 peranan batubara di dalam negeri semakin penting sejak dikeluarkannya Peraturan Presiden (Perpres) No.71 dan 72 tahun 2006 yang berkaitan dengan percepatan diversifikasi energi dengan membangun pembangkit listrik berbahan bakar batubara berkekuatan 10.000 MW tahap I (Sipayung, 2007). Kemudian Perpres No.4 Tahun 2010 menjadi Landasan Hukum Program Percepatan 10.000 MW tahap II yang bertumpu pada kebutuhan bahan bakar batubara 40 % , dan sisanya 60 % meliputi energi terbarukan dan gas (DESDM, 2010). Untuk mendukung kebijakan tersebut Presiden melalui Perpres No.5 Tahun 2006 dalam Road Map Energy Mix 2006-2025 telah mengisyaratkan bahwa perkembangan kebutuhan total batubara untuk domestik dari 46 juta ton (15 %) tahun 2006 akan meningkat menjadi 300 juta ton tahun 2025 (33%), APBI-ICMA (2011).

Selain sebagai sumber pendapatan (RAPBN), negara juga menanggung beban anggaran untuk pembelian batubara bagi pembangkit listrik yang dikelola oleh PT. Perusahaan Listrik Negara (PLN), baik *existing* maupun pembangkit baru. Jika pada tahun 2010 kebutuhan batubara tercatat sebesar 40 juta ton, maka pada tahun 2015 diperkirakan menjadi 100 juta ton, dan pada tahun 2020 diperkirakan menjadi sekitar 150 juta ton. Apabila harga rata-rata batubara US\$ 70/ton, maka negara harus menyediakan anggaran sekitar US\$ 7,0 miliar pada tahun 2015 dan US\$ 10,5 miliar pada tahun 2020. Dalam hal ini, Kementerian ESDM telah mengeluarkan Surat Edaran No.2637/32/DJB/2009 tentang penetapan HBA dengan menggunakan harga rata-rata 4 indeks batubara yakni *Indonesia Coal Index (ICI)*, *Platts Index*, *Global Coal Index*, dan *Newcastle Export Index (NEX)* yang mulai berlaku sejak Januari 2009. Dengan adanya HBA diharapkan akan berdampak positif bagi Indonesia baik sebagai sumber penerimaan negara berupa pendapatan royalty dan pajak maupun sebagai sumber acuan pendanaan bagi pembelian batubara untuk bahan bakar pembangkit listrik PT. PLN.

Pentingnya peranan batubara dalam memenuhi kebutuhan energi di sektor listrik di satu sisi, dan di sisi lain dinamika harga batubara yang bergerak dinamis dan



cenderung meningkat tentunya akan berimplikasi pada perekonomian dalam negeri, salah satunya adalah melalui kinerja saham sektor pertambangan batubara. Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan salah satu pusat pergerakan ekonomi. Dalam BEI, saham-saham perusahaan diperdagangkan setiap hari. Keseluruhan pergerakan saham-saham direfleksikan dalam sebuah indeks yang bernama Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Saham yang masuk dalam daftar BEI akan ditempatkan pada sektor yang sesuai dengan *core bussiness* perusahaan tersebut. Salah satu sektor yang ada di dalam BEI adalah sektor pertambangan (termasuk batubara) dimana perusahaan yang masuk ke dalam sektor tersebut merupakan perusahaan yang berhubungan dengan barang tambang atau komoditas.

Kinerja perusahaan tersebut tentu sangat dipengaruhi oleh jumlah produksi serta harga komoditas yang dijual di pasar. Semakin tinggi harga komoditas yang dijual maka semakin tinggi *earning* yang didapatkan. Hal ini tentu akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut dan jika pergerakan yang ada terjadi serentak maka akan memberikan pengaruh positif pada pergerakan IHSG.

Berdasarkan ulasan di atas, tulisan ini bertujuan untuk melakukan kajian faktor-faktor makro dan mikro yang berpengaruh terhadap Komponen Indeks Pembentuk (KIP) HBA dan mengkaji formulasi HBA alternatif yang lebih optimal. Selain itu, tulisan ini juga bertujuan untuk melakukan analisis hubungan pergerakan Komponen Indeks Pembentuk (KIP) HBA terhadap kinerja saham batubara dan kinerja saham batubara terhadap IHSG.

Kajian terhadap faktor-faktor makro yang dicerminkan melalui variabel harga minyak dunia, harga batubara dunia, tingkat inflasi, produk domestik bruto, kurs, dan tingkat suku bunga memberikan pengaruh bagi dinamika pergerakan KIP HBA. Di antara faktor-faktor tersebut, harga batubara dunia dan harga minyak dunia memberikan pengaruh yang relatif dominan bagi fluktuasi KIP HBA. Hasil *Impulse Respond Function* memperlihatkan bahwa pengaruh harga minyak dunia dan harga batubara dunia memberikan pengaruh relatif dominan dibandingkan faktor lainnya. Sedangkan kajian *Forecasting Error Vector Decomposition (FEVD)* memberikan hasil bahwa dalam jangka pendek harga batubara dunia memberikan kontribusi pengaruh yang paling besar terhadap KIP HBA, sedangkan dalam jangka panjang harga minyak dunia memberikan kontribusi pengaruh terbesar terhadap dinamika pergerakan KIP HBA.

Kajian terhadap faktor-faktor mikroekonomi yaitu biaya produksi total, jumlah produksi, dan upah tenaga kerja sektor pertambangan memberikan pengaruh bagi dinamika pergerakan KIP HBA. Hasil analisis melalui model data panel menunjukkan bahwa kenaikan upah dan biaya produksi diduga memberikan pengaruh bagi kenaikan HBA. Sementara itu, peningkatan produksi diduga memberikan insentif bagi penurunan HBA. Dan kajian ini juga menemukan bahwa dummy krisis tahun 2008 juga turut andil bagi peningkatan rata-rata HBA dan KIP HBA.

Untuk mengkaji hubungan HBA Pemerintah dengan HBA hasil penelitian, digunakan keragaman fluktuasi dari keempat KIP HBA sebagai akibat guncangan



dari faktor-faktor makro. Dari hasil tersebut, dapat dilihat bahwa berdasarkan keragaman fluktuasi IRF formulasi HBA yang diperoleh adalah ICI: 21,90 persen, PI: 18,25 persen, GC: 30,65 persen, dan NEX:29,20 persen. Sedangkan berdasarkan keragaman kontribusi FEVD formulasi HBA yang diperoleh adalah ICI: 26,78 persen, PI: 21,62 persen, GC : 22,75 persen, dan NEX: 28,85 persen. Dengan menggunakan kedua formulasi tersebut HBA yang diperoleh lebih tinggi dibandingkan dengan HBA aktual yang ditetapkan oleh pemerintah dan tentunya ini akan meningkatkan pendapatan negara (dari royalty dan pajak).

Dinamika KIP HBA memberikan pengaruh bagi kinerja saham batubara yang dicerminkan oleh variabel Return, Liquiditas, Volatilitas, Distribusi Saham, dan Kapitalisasi Pasar. Tinjauan IRF, untuk jangka pendek ketika KIP HBA menerima guncangan masing-masing sebesar satu standard deviasi dampak yang timbul memperlihatkan bahwa keempat indeks tersebut cenderung berfluktuasi dalam jangka pendek. Namun untuk jangka panjang keempat indeks tersebut masing-masing mencapai titik keseimbangannya. Sedangkan tinjauan FEVD memberikan; untuk dekomposisi varian variabel Return Saham dan Kapitalisasi Pasar yang memberikan kontribusi terbesar adalah GC dalam jangka pendek, sedangkan jangka panjang ketiga indeks lainnya NEX, ICI, dan PI memberikan kontribusi yang cenderung meningkat. Untuk dekomposisi varian variabel Liquiditas Saham dan Volatilitas yang memberikan kontribusi terbesar adalah PI dalam jangka pendek, sedangkan jangka panjang ketiga indeks lainnya GC, NEX, dan ICI, memberikan kontribusi yang cenderung meningkat.

Kinerja saham batubara turut memberikan andil bagi kinerja IHSG. Hal ini dapat dilihat melalui bagaimana indikator-indikator saham batubara, yakni Return, Liquiditas, Volatilitas, Distribusi Saham dan Kapitalisasi mempengaruhi IHSG melalui analisis IRF dan FEVD. Analisis IRF memperlihatkan, ketika terjadi guncangan ada fenomena yang berbeda, tiga dari lima kinerja saham yaitu Return, Liquiditas, dan Kapitalisasi Pasar ketika memperoleh guncangan dalam jangka pendek mengakibatkan RIHSG mengalami kenaikan lalu dalam jangka panjang mencapai titik keimbangan semula. Sedangkan dua kinerja saham lainnya yaitu Volatilitas dan Distribusi saham ketika memperoleh guncangan justru mengakibatkan RIHSG mengalami penurunan. Sedangkan analisis FEVD memperlihatkan, di antara variabel kinerja saham batubara, variabel yang memberikan kontribusi terbesar terhadap variabilitas RIHSG pada periode pertama adalah CAP, yakni sebesar 16.53 persen, diikuti oleh RET (12,652 persen), VOL (6,502 persen), LIQ (3,419 persen) dan DIST (2,297 persen). Dalam jangka panjang kinerja saham yang memberikan kontribusi terbesar terhadap variabilitas IHSG adalah CAP (19,8 persen), diikuti RET (17,6 persen), VOL (7,25 persen), LIQ (6,9 persen), dan DIST (3,65 persen).

**Keywords:** harga batubara acuan, faktor makro dan mikro, *vector error correction model*, data panel, kinerja saham dan *ihsg*.