

RINGKASAN

MOHAMMAD ARIEF DHARMAWAN. Implikasi *Oil Price Shock* Terhadap *Return* Saham Tingkat Sektoral di Pasar Modal Indonesia. Dibimbing oleh D. S. PRIYARSONO dan BAGUS SARTONO.

Penelitian ini menyelidiki dampak guncangan harga minyak bumi (*oil price shock*) terhadap tingkat pengembalian (*return*) sektoral di Pasar Modal Indonesia. Harga minyak bumi dan pasar modal merupakan elemen penting perekonomian Indonesia. Penelitian ini mencoba mengkaraktirasi dampak dan hubungan kausalitas antara guncangan harga minyak dan *return* sektoral dengan menerapkan segmentasi waktu berdasarkan *structural breaks* pada data deret waktu harga minyak bumi WTI dari tahun 1996 sampai 2016.

Harga minyak bumi ditentukan oleh mekanisme penawaran dan permintaan. Penawaran atas minyak bumi relatif inelastis terhadap harga karena penemuan cadangan dan pengembangannya membutuhkan waktu yang panjang, sedangkan permintaan atas minyak bumi juga relatif inelastis karena minyak bumi hanya memiliki sedikit produk substitusi langsung. *Oil price shock* adalah fluktuasi harga minyak bumi secara signifikan. Fluktuasi harga minyak bumi dapat digerakkan oleh *aggregate demand*, *precautionary demand*, dan *supply side* (Kilian 2009). Kombinasi faktor-faktor tersebut disebut sebagai suatu “rezim”, pada penelitian ini rezim-rezim yang berlaku diidentifikasi dengan analisis *structural breaks*.

Analisis *structural breaks* terhadap data harga minyak bumi dilakukan dengan menggunakan prosedur Bai-Perron dan berhasil mengidentifikasi tiga *breakpoint* yang membagi rentang data menjadi empat “rezim” yang berbeda. Rezim 1 pada rentang Januari 1996 sampai Oktober 2003 memiliki karakteristik harga minyak bumi yang rendah dan relatif lebih stabil, Rezim 2 pada rentang November 2003 sampai Juli 2008 merupakan transisi dari harga rendah ke harga tinggi yang ditandai dengan *slope* kenaikan yang besar, Rezim 3 pada Agustus 2008 – November 2012 memiliki karakteristik harga minyak bumi tinggi dan berfluktuasi, dan Rezim 4 pada Desember 2012 sampai Desember 2016 merupakan transisi dari harga tinggi ke harga rendah ditandai dengan *slope* negatif.

Dampak guncangan harga minyak dan *return* sektoral dilakukan dengan menggunakan model *vector autoregression* (VAR). Data harga minyak bumi ditransformasikan menjadi tingkat perubahan dan data indeks sektoral ditransformasikan menjadi *return*. Analisis VAR pada level dilakukan setelah uji *unit-root* mengkonfirmasi data deret waktu stasioner. Model VAR dibangun untuk tiap pasang variabel tingkat perubahan harga minyak bumi dan *return* suatu sektor. Panjang *lag* model VAR untuk setiap sektor dipilih berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC). Pengaruh *oil price shock* terhadap *return* sektoral dianalisis berdasar model VAR dengan menggunakan *impulse response function*, *variance decomposition*, dan *granger causality*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa dampak guncangan harga minyak bumi terhadap *return* tiap sektor bervariasi, tergantung pada rezim mana guncangan terjadi. Secara umum, pada rezim-rezim dimana harga minyak bumi rendah dan stabil, dampak guncangan harga minyak terhadap tingkat pengembalian sektor tidak signifikan, sedangkan untuk pada rezim-rezim dimana harga minyak bumi dan volatilitasnya tinggi, guncangan harga minyak bumi mempengaruhi beberapa

sektor di Pasar Modal Indonesia secara signifikan. Sejalan dengan penelitian Sadorsky (1999) yang menyatakan peningkatan dan penurunan harga minyak memiliki efek yang berbeda. *Oil price shock* berupa apresiasi harga memiliki efek yang lebih besar dibandingkan depresiasi harga minyak bumi.

Pada rezim harga minyak yang rendah, Rezim 1, hubungan kausalitas tidak signifikan untuk semua sektor. Sedangkan pada rezim harga minyak yang tinggi, Rezim 3, hubungan kausalitas signifikan untuk semua sektor, kecuali sektor Aneka Industri. Selama masa transisi dari harga minyak rendah ke tinggi, Rezim 2, kontribusi tingkat harga minyak terhadap perubahan pada tingkat pengembalian sektor meningkat untuk semua sektor. Sedangkan selama transisi dari tingkat harga tinggi ke rendah, Rezim 4, kontribusi tingkat perubahan harga minyak terhadap *return* tiap sektor menurun. *Oil price shock* dapat menjadi sinyal *return* suatu sektor tergantung pada rezim mana guncangan harga minyak bumi terjadi.

Hasil dari penelitian ini dapat dimanfaatkan dalam melakukan rotasi sektor, yaitu strategi investasi dengan melakukan realokasi aset investasi dari suatu sektor ke sektor lainnya. Pengaruh harga minyak bumi terhadap suatu sektor berbeda tergantung pada rezim harga minyak bumi mana yang sedang berlaku.

Kata kunci: *oil price shock, stock return, vector autoregression, structural break*

