

ANALISIS REAKSI KINERJA MAKROEKONOMI TERHADAP PENURUNAN SUBSIDI BAHAN BAKAR MINYAK (BBM) INDONESIA

Achmad Yanu Aliffianto¹⁾

1) Program Studi Multimedia, STIKOM Surabaya, email: ayanu@stikom.edu

Abstract: Oil prices are not stable force the government to carry out strategic policies that tend not popular because the prices are not stable gives an uncertain burden for the national state budget. The policy was a significant impact on macroeconomic performance of Indonesia. It was seen that the raise of fuel price in Indonesia with linear regression method influence the rise of inflation for 206,98 points, the decline in purchasing power and increased poverty rates for 35,8 points, along with the performance of industrial stocks corrected for 116,398.

Keywords: *Macroeconomy, Inflation, Gross Domestic Product, Fuel Prices*

Tidak stabilnya harga minyak bumi seringkali memaksa pemerintah untuk merancang rencana-rencana strategis baru yang diiringi dengan implementasi konsep yang jelas. Harga minyak dunia yang tidak stabil akan memberikan beban yang tidak pasti pada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara.

Hal itu membuat pemerintah untuk mengurangi subsidi pada harga eceran Bahan Bakar Minyak (BBM) yang dijual ke masyarakat sehingga mengakibatkan peningkatan harga yang cukup signifikan dan terjadi secara gradual sejak tahun 1998 yang masih berkisar pada Rp. 1000 per liter, Oktober 2000 hingga Juni 2001 bertahan pada Rp. 1150 per liter, kemudian meningkat lagi pada Desember 2001 menjadi sebesar Rp. 1450 per liter dan pada akhirnya direvisi menjadi Rp. 2400 per liter pada Maret 2005 dan yang lebih parah lagi kenaikan yang sangat signifikan hampir sebesar 100 persen pada Mei 2005 menjadi Rp. 4500 per liter. Tidak itu saja, dunia industri juga harus menerima tekanan berat sebagai akibat dilepaskannya harga BBM untuk sesuai dengan mekanisme pasar.

Pola yang sama juga terjadi pada minyak tanah dan solar. Konsumen domestik harus dihadapkan pada kondisi yang benar-benar sulit yang pada akhirnya menyebabkan daya beli masyarakat menjadi semakin menurun sebagai akibat dari melonjaknya harga-harga barang kebutuhan pokok. Harga BBM yang tinggi menyebabkan biaya operasional menjadi semakin besar.

Beban yang paling berat harus ditanggung oleh masyarakat dengan tingkat ekonomi menengah ke bawah, karena pada tingkat ekonomi inilah subsidi BBM memiliki peran yang paling penting dalam menjamin kelangsungan kehidupan mereka ke depan.

Jumlah angka kemiskinan menjadi meningkat seiring dengan semakin melemahnya daya beli masyarakat dan memiliki eskalasi yang cukup besar sejak krisis ekonomi tahun 1998, meski

kembali menurun di tahun 1999 namun tetap dalam kisaran angka yang sangat tinggi dan mempengaruhi tingkat kesejahteraan masyarakat dari semua sisi baik dari sisi belanja maupun pada tingkat pendapatan yang menurun.

Penurunan subsidi BBM di Indonesia menambah jumlah harga yang harus dibayar oleh masyarakat sebagai sumber energi untuk kehidupan usaha sehari-hari. Di sektor rumah tangga, tingkat konsumsi lebih dipengaruhi pada konsumsi minyak tanah; dan sektor industri yang harus menerima tekanan yang paling berat dari kenaikan harga BBM ini adalah sektor transportasi yang 90 persen masih menggunakan BBM sebagai bahan bakarnya.

Akibatnya terjadi defisit pendapatan dan belanja negara, fluktuasi nilai tukar rupiah dan inflasi tinggi yang menyengsarakan masyarakat karena naiknya harga-harga menimbulkan tekanan yang berat pada kapasitas keuangan negara untuk mempertahankan kekuatan ekonomi nasional. Kekuatan tersebut semakin melemah seiring dengan meningkatnya harga BBM dan revisi nilai tukar terhadap dollar.

Penelitian ini akan menganalisa reaksi dari aspek variabel makroekonomi, distribusi pendapatan masyarakat dan peningkatan angka kemiskinan pada kenaikan harga BBM. Identifikasi sebab-akibat dan relevansi antara reaksi kondisi ekonomi dengan kenaikan harga BBM diharapkan dapat menghasilkan input yang penting dalam merancang kebijakan-kebijakan yang mengacu pada perbaikan ekonomi dan peningkatan taraf hidup masyarakat.

Hasil dari penelitian mengenai reaksi kinerja makroekonomi terhadap kenaikan harga BBM akan menunjukkan tingkat korelatifitas reaksi sebab-akibat pada masing-masing sektor misalnya inflasi, industri dengan spesifikasi oil-intesive yang berbeda.

Sehingga akan diketahui sektor-sektor yang menghadapi dampak terbesar dari pengurangan

subsidi BBM. Hasil dari pengamatan tingkat dampak per sektor akan sangat bermanfaat pada distribusi implementasi kebijakan kompensasi atas penurunan subsidi BBM sehingga kebijakan tersebut diharapkan dapat diimplementasikan pada sasaran yang tepat dengan dampak yang signifikan. Fokus pengamatan ini dimaksudkan sebagai kontraprestasi atas seringnya terjadi *misleading* antara konsep kebijakan ketahanan ekonomi nasional dengan implementasinya.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian yang pernah dilakukan untuk menemukan reaksi-reaksi variabel ekonomi pada volatilitas harga BBM namun menitik beratkan pada aspek kebijakan perekonomian yang dilakukan pemerintah dan akibatnya pada kondisi ekonomi nasional serta berkontribusi pada penelitian yang sudah ada dengan menelaah lebih lanjut reaksi industri baik industri dengan spesifikasi *oil-intensive* ataupun *non oil-intensive* pada perubahan harga minyak mentah dunia dan kebijakan ekonomi nasional.

Permasalahan BBM

Pengurangan subsidi BBM yang akan memicu kenaikan harga BBM dalam negeri sudah jelas akan membawa dampak pada perekonomian nasional, namun dengan implikasi yang sangat beragam dan signifikansi yang berbeda-beda pula. Kebijakan ketahanan ekonomi nasional yang dirancang oleh pemerintah seringkali bermula dari generalisasi atas kondisi yang ada.

Padahal kondisi yang terjadi sangat beragam sehingga dibutuhkan kebijakan yang *multi-tasking*. Inilah penyebab utama terjadinya *misleading* antara konsep dan implementasi, seringkali konsep kebijakan yang diambil pemerintah memiliki nilai yang luar biasa namun tidak diiringi dengan implementasi yang komprehensif.

Kebijakan pengurangan subsidi BBM yang pada akhirnya meningkatkan harga BBM itu sendiri sehingga biaya operasional yang harus ditanggung oleh industri menjadi semakin besar pula. Untuk itu, industri seringkali meningkatkan harga jual mereka ke konsumen sebagai upaya untuk menghindari situasi yang merugikan karena melonjaknya biaya operasional. Akibat dari hal itu adalah melonjaknya harga-harga kebutuhan yang pada akhirnya memicu inflasi. Korelasi inilah yang menjadi hipotesis pertama:

Hipotesis 1

Penurunan subsidi BBM memicu peningkatan angka inflasi.

Inflasi yang fluktuatif dan berada pada angka yang tinggi sebagai akibat dari melonjaknya harga-harga barang kebutuhan strategis memaksa masyarakat untuk menanggung beban yang lebih besar daripada yang biasanya mereka tanggung. Di sisi lain, tingkat pendapatan masyarakat yang tidak meningkat secara signifikan seiring dengan

meningkatnya inflasi tersebut akan mempengaruhi tingkat kesejahteraan mereka mengingat daya beli mereka menjadi semakin rendah karena tingginya harga-harga. Reaksi tersebut akan menjadi hipotesis yang kedua seperti berikut ini:

Hipotesis 2

Penurunan subsidi BBM mengakibatkan terjadinya penurunan tingkat pendapatan masyarakat

Kebijakan pengurangan subsidi BBM merupakan yang tepat di sisi pemerintah guna mengurangi beban yang harus ditanggung oleh APBN dan menghindari terjadinya defisit neraca pembayaran negara. Namun di sisi lain, kenaikan harga BBM harus ditanggung masyarakat dan yang terberat adalah masyarakat dari kalangan menengah ke bawah. Hal inilah yang menjadi hipotesis yang ketiga seperti di bawah ini:

Hipotesis 3

Penurunan subsidi BBM menimbulkan reaksi peningkatan angka kemiskinan Indonesia.

Multiplier effect dari penurunan subsidi BBM menjadi semakin luas ketika tingkat kemiskinan menjadi meningkat dan akan mempengaruhi pendapatan per kapita (*Gross Domestic Product* (GDP)). Hal ini dikarenakan GDP pada sisi pengeluaran disusun dari konsumsi rumah tangga, sektor produksi, pengeluaran pemerintah dan jumlah ekspor. Penurunan GDP ini berhubungan dengan penurunan konsumsi rumah tangga dan menjadi hipotesis yang keempat yakni:

Hipotesis 4

Penurunan subsidi BBM menimbulkan penurunan Gross Domestic Product Indonesia

Dalam sektor industri, Industri terbagi menjadi dua yaitu *oil-intensive* dan *non oil-intensive* dengan struktur pendapatan yang diukur dari perubahan harga saham yang merupakan parameter efektif dalam mengukur pendapatan industri.

Hal ini dikarenakan mengingat dalam pasar yang efisien harga saham merupakan representasi dari kondisi perusahaan pada saat tertentu dan hal ini pada akhirnya bisa dipakai untuk memprediksi kondisi perusahaan atas kenaikan harga BBM. Hubungan pendapatan industri dengan perubahan harga BBM menjadi hipotesis kelima sebagai berikut:

Hipotesis 5

Penurunan subsidi BBM menimbulkan penurunan kinerja harga saham industri

Industri ini sendiri akan dibagi-bagi dalam beberapa klasifikasi sesuai dengan klasifikasi yang ada pada Bursa Efek Indonesia (IDX). Hal ini akan memudahkan penelitian karena tidak harus

mengambil *sample* dari beberapa perusahaan yang *listed* pada Bursa Efek Indonesia (IDX) yang berjumlah ratusan perusahaan, namun langsung meneliti populasi industri sebagai klasifikasi yang ditentukan oleh IDX. Pengamatan pada klasifikasi industri ini akan memiliki hasil yang lebih akurat karena langsung menggunakan populasi daripada *sample* dari suatu populasi.

Selanjutnya Untuk lebih mengarahkan usaha pembahasan masalah yang telah ditetapkan, maka dilakukan pembatasan masalah dan asumsi masalah., yaitu :

1. Pengamatan dititikberatkan pada analisa kinerja makroekonomi yang meliputi peningkatan inflasi, perubahan jumlah kemiskinan, penurunan pendapatan per kapita, sensitifitas pendapatan industri yang kemudian akan menjadi variabel dependen dalam penelitian ini.
2. Kenaikan harga BBM merupakan variabel independen yang selanjutnya dijadikan sebagai fokus penelitian ini. Adapun momen kenaikan harga BBM yang diamati adalah pada saat harga BBM mencapai yang tertinggi yaitu Rp. 6.000,- per liter pada 24 Mei 2008.

Tinjauan Makroekonomi

Tinjauan makroekonomi menyoroti tingkat keberhasilan kinerja perekonomian nasional secara keseluruhan. Sasaran dari keberhasilan itu seringkali diukur dengan kemampuan mempertahankan stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, pemerataan pendapatan, dan meningkatnya kesempatan kerja.

Sebuah negara bisa berhasil menjaga stabilitas harga jika negara tersebut mampu menahan inflasi pada tingkat yang rendah. *Inflasi* merupakan refleksi dari naiknya harga barang dan jasa umum secara berkesinambungan (*continuous*). Di Indonesia stabilitas harga lebih ditekankan pada pengendalian inflasi. Dengan demikian, Badan Pusat Statistik (BPS) menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK) untuk mengukur laju inflasi Indonesia. IHK ini dihitung dari survey biaya hidup di 45 kota di Indonesia dan meliputi 249-353 jenis komoditas.

Perekonomian Indonesia mengalami perlambatan pada awal tahun 2006 yang lebih diakibatkan oleh adanya penyesuaian akibat kenaikan harga BBM pada tahun 2005. Pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan menjadi 4,7% (tahunan). Namun demikian penurunan ini kemudian dikoreksi pada triwulan II-2006 dengan mencatatkan pertumbuhan sebesar 5,2%.

Tren peningkatan pertumbuhan ini berlanjut, dan pada triwulan III-2006 perekonomian Indonesia tumbuh 5,52%. Dari sisi penawaran, seluruh sektor mencatat pertumbuhan yang positif. Struktur perekonomian Indonesia kembali berubah. Pada triwulan III-2006, pertumbuhan PDB dari sisi penawaran diwarnai oleh beberapa perubahan yang sangat kentara. PDB sangat dipengaruhi oleh kembali menggeliatnya sektor industri pengolahan.

Selain itu, sektor perdagangan, hotel dan restoran mencatatkan pertumbuhan yang sangat signifikan. Kedua sektor tersebut masing-masing tumbuh sebesar 5,26% (dari 3,05%) dan 7,16% (dari 4,64%). Disisi lain, Sektor pertanian dan pertambangan mengalami penurunan pertumbuhan yang sangat drastis setelah pada dua triwulan sebelumnya mengalami peningkatan yang signifikan. Kedua sektor ini hanya tumbuh sebesar 2,27% dan 1,03%.

Angka-angka tersebut hampir sama dengan pertumbuhan kedua sektor tersebut pada tahun 2004. Ekspansi ekonomi Indonesia juga dipacu oleh terus meningkatnya pertumbuhan sektor pengangkutan dan komunikasi. Peningkatan ini didukung oleh perkembangan teknologi telekomunikasi dan transportasi yang sangat cepat.

Dari sisi permintaan, sisi konsumsi yang pada periode-periode sebelumnya selalu menjadi andalan kegiatan ekonomi, pada triwulan II-2006, konsumsi mengalami perlambatan pertumbuhan yang sangat drastis, terutama dari sisi konsumsi pemerintah. Tingkat konsumsi secara keseluruhan hanya tumbuh sebesar 2,82%.

Penurunan ini sangat dipengaruhi oleh penurunan pada sisi konsumsi pemerintah yang hanya tumbuh sebesar 1,72% dari sebelumnya yang mencapai 31,38%. Selanjutnya konsumsi masyarakat memperlihatkan pertumbuhan tahunan yang tidak jauh berbeda dari periode sebelumnya. Di sisi lain, investasi Indonesia belum memperlihatkan perkembangan yang baik. Investasi cenderung mengalami penurunan selama beberapa kuartal terakhir.

Selanjutnya, ekspor Indonesia kembali memperlihatkan perbaikan dengan pertumbuhan yang terus meningkat pada triwulan kedua menjadi 5% dari triwulan sebelumnya yang hanya tumbuh sebesar -1,58%. Secara tahunan pun, sektor ini kembali menjadi pemacu kegiatan ekonomi dengan tumbuh menjadi 11,3%. Selama kurun waktu Januari sampai September 2006 ekspor mengalami kenaikan sebesar 17,17% dari nilai ekspor selama kurun waktu yang sama pada tahun 2005.

Peningkatan nilai ekspor ini sejalan dengan tingginya harga komoditas, khususnya pada komoditas pertanian dan pertambangan seperti batu bara, kelapa sawit dan karet. Selain itu, hal ini juga didukung oleh masih kondusifnya pertumbuhan ekonomi dan perdagangan dunia (BI, 2006). Atau dengan kata lain, terlihat bahwa peningkatan ekspor Indonesia belum ditopang penuh oleh peningkatan kapasitas produksi. Pada saat yang sama, sisi impor memperlihatkan peningkatan pertumbuhan yang lebih kecil, khususnya untuk impor bahan baku seiring dengan meningkatnya aktivitas industri dan impor barang konsumsi (BI, 2006).

Dalam hal perdagangan, permintaan domestik masih menjadi sumber utama pertumbuhan ekonomi bagi Indonesia. Hal ini terlihat dari persentase kontribusi permintaan domestik yang

mencapai 79%, jauh meninggalkan substitusi impor dan ekspansi ekspor. Hal ini mengindikasikan pertumbuhan yang lebih cepat terjadi pada permintaan domestik dari pada dua sisi lainnya. Kondisi ini berbeda dengan kondisi beberapa negara Asia lainnya yang pertumbuhan ekonominya cenderung didorong oleh ekspansi ekspor.

Indikator makroekonomi Indonesia sampai dengan triwulan III-2006 menunjukkan perkembangan yang semakin membaik. Stabilitas makroekonomi yang tetap terjaga tercermin pada inflasi yang terus menurun dan nilai tukar rupiah yang stabil. Selain itu, perkembangan yang positif ini di dukung oleh menguatnya optimisme masyarakat terhadap perbaikan kondisi perekonomian yang tercermin dari membaiknya daya beli dan keyakinan konsumen terutama terhadap ekspektasi penghasilan.

METODE

Penelitian ini akan dilakukan dengan mengukur dampak dari naiknya harga BBM. Untuk mendapatkan model yang diharapkan dan memperkecil kesalahan yang mungkin terjadi maka perlu dibuat metode penelitian untuk mengamati reaksi kinerja makroekonomi Indonesia pada kebijakan penurunan subsidi BBM digunakan untuk menguji dampak perubahan kebijakan moneter, fiskal dan makroekonomi pada beberapa variabel ekonomi..

Vector Auto Regression (VAR) adalah sebuah model ekonometrik yang digunakan untuk menangkap evolusi dan interdependensi waktu antara beberapa seri, menggeneralisir model *Auto Regression* (AR) yang univariate.

Semua variabel dalam VAR dianggap oleh simetris termasuk untuk setiap variabel yang sama-sama menjelaskan berdasarkan evolusinya sendiri dari semua variabel lain dalam model.

Berdasarkan fitur ini, Christopher Sims menyarankan penggunaan VAR model sebagai metode teori bebas untuk memperkirakan hubungan ekonomi, sehingga menjadi alternatif dari "larangan indentifikasi yang luar biasa" dalam model struktural Vector (Sims, 1980).

Variabel yang dipertimbangkan untuk dijadikan model adalah sebagai berikut rata-rata harga minyak (OIL), Produk Domestik Bruto riil (PDB), indeks produksi industri (IPI), tingkat lapangan kerja (TEMP), tingkat pengangguran (UNR) dan CPI berbasis inflasi (INF).

Mengingat harga minyak yang sangat volatil dan mempengaruhi besar subsidi BBM, spesifikasi harga minyak linear tidak sesuai lagi dengan efek guncangan harga minyak.

Hooker (1996) menunjukkan bahwa, untuk ekonomi Amerika, (linear spesifikasi dari) harga minyak dihentikan ke-Granger menyebabkan kebanyakan indikator variabel makro ekonomi, termasuk tingkat pengangguran, PDB riil, gabungan lapangan kerja, dan produksi industri. Menurut Hamilton (1996a), ada tiga *non-linear variabel proxy* untuk harga minyak kejutan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian tentang dampak kenaikan harga BBM sering dilakukan dengan hasil yang berbeda, sebut saja Fama (1983) yang mencatat bahwa ada hubungan yang negatif antara perubahan harga minyak bumi dengan pertumbuhan GDP di Amerika Serikat. Penemuan Hamilton tersebut dikonfirmasi oleh Burbridge & Harrison (1984) yang melaporkan hal yang sama meskipun cenderung lemah dengan menggunakan objek dari negara-negara OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*). Hooker (1996) menyimpulkan bahwa hubungan harga minyak dengan makroekonomi dan efek asimetris dari harga minyak bumi menjadi semakin lemah ketika dilakukan penambahan *sample period* hingga tahun 1990. Golub (1983) menguji reaksi nilai tukar uang pada perubahan harga minyak dan menyimpulkan bahwa negara yang bergantung pada impor minyak dan arah perbaikan kesejahteraan berhubungan erat dengan kondisi makroekonomi suatu negara.

Hendrawan (2002) meneliti reaksi *return* saham terhadap pengumuman *stock split* di bursa efek Jakarta periode 1998-2001 yang dilihat dari reaksi *abnormal return* dari emiten yang mengumumkan *stock split* bertujuan untuk melihat perbedaan yang terjadi dalam *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dengan metode adalah *event study* yang pada akhirnya tidak menemukan bukti adanya reaksi *abnormal return* di sekitar pengumuman namun ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman serta tidak menemukan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara *small* dan *large firm*.

Wulandari (2005) mengeksplorasi reaksi pasar perusahaan pengakuisisi terhadap peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan melalui pendekatan perubahan harga saham di seputar peristiwa itu dan juga membandingkan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa serta menggunakan uji *paired sample t-test* yang menemukan bahwa tidak ada perubahan yang berarti antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa.

Armando (2002), juga meneliti tentang hubungan antara tingkat inflasi dan saham di BEJ yang bermaksud untuk membuktikan hipotesis Fisherian yang menyebutkan bahwa *real return* berhubungan dengan inflasi, maksudnya agar *hold* saham supaya mampu mengantisipasi inflasi. Penelitian ini membuktikan bahwa ternyata prinsip Fisherian tidak relevan karena bursa efek di Indonesia dipandang *vulnerable* dari inflasi, baik itu *expected* maupun *unexpected inflation*.

Parbinoto (2004) menganalisis pengaruh indikator ekonomi terhadap perkembangan nilai indeks harga saham pada bursa efek Jakarta yang bertujuan untuk mencari hubungan antara inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan kurs dollar Amerika yang menyimpulkan bahwa suku

bunga SBI dan inflasi tidak ada hubungan yang signifikan terhadap IHSG namun justru terpengaruh secara signifikan oleh kurs dollar Amerika. Gorreti (2004) mengidentifikasi Idul Fitri *holiday effect* di BEJ tahun 1999-2003 dan hasilnya tidak signifikan dalam mempengaruhi *return* saham.

Yuliansyah (2002) meneliti dampak peristiwa bom Bali pada harga saham di BEJ yang menemukan dampak negatif yang sangat signifikan pada *abnormal return* yang langsung muncul pada waktu yang sangat dekat setelah peristiwa tersebut terjadi. Nugroho (2002) menganalisis variabel yang mempengaruhi *abnormal return* pada pengumuman deviden saham di BEJ dan menemukan adanya *abnormal return* positif yang biasanya mengiringi peristiwa *stock devidens* karena dianggap sebagai sinyal bagus untuk pendapatan di masa depan.

Fama, et al (1969) menguji apakah terdapat pendapatan yang tidak biasa dari pada sekuritas yang di-*split* pada hari-hari di sekitar pengumuman *split*? Fama juga meneliti hubungan *split*, *return* dan beberapa variabel lainnya. Pada saat seluruh peristiwa *split* diuji bersama, residual rata-rata terbesar terjadi dalam jangka waktu tiga sampai empat bulan di sekitar peristiwa *split*, tapi setelah terjadi *split* residual rata-rata terdistribusi secara acak pada kisaran 0. Sementara itu, *cumulative average residual* meningkat tajam pada bulan terjadinya *split* namun tidak berdampak panjang.

Jimenez, et al (2007) meneliti pengaruh dinamis dari perubahan harga minyak mentah pada sektor industri manufaktur di 6 negara-negara OECD yang menitik beratkan pada masalah perbedaan signifikansi pengaruh kenaikan harga minyak mentah pada sektor industri manufaktur antar 6 negara OECD dan menemukan bahwa pola responsi sektor industri manufaktur sangat berbeda di antara negara-negara *European Monetary Union* (EMU) yaitu Perancis, Jerman, Italia dan Spanyol; namun terdapat kemiripan di antara Inggris dan Amerika Serikat.

Rajgopal, et al (1998) mengamati faktor resiko dan mengukur sensitivitas *earning* pada saham sebagai akibat perubahan harga minyak mentah dan peningkatan biaya produksi minyak di kilang minyak. Pengukuran ini berguna untuk memprediksi pasar modal sebagai respon atas terjadinya eksposur harga minyak dan bisa dijadikan sebagai proxy informasi. Parameter dari sensitivitas itu berhubungan erat dengan unsur beta dari pasar modal.

Elder, et al (2006) menguji hubungan antara perubahan harga minyak dan aktifitas ekonomi yang menitik beratkan pada volatilitas harga minyak. Ternyata volatilitas harga minyak tersebut memiliki pengaruh negative dan signifikan pada faktor produksi di Amerika Serikat. Penelitian ini juga menemukan penyebab jatuhnya harga minyak pada tahun 1985 gagal menghasilkan pertumbuhan *output* yang cepat.

Gogigeni (2007), mengeksplorasi reaksi pasar modal sebagai sebuah kesatuan dan sektor-sektor industri yang berbeda terhadap perubahan

harga minyak mentah. Pasar modal merespon negatif pada perubahan harga minyak yang disebabkan oleh perubahan jumlah *supply* minyak dan bereaksi positif pada kenaikan permintaan agregat. Dampak perubahan ini kecil dan baru terasa signifikan untuk perubahan harga minyak yang memiliki selisih tinggi. Gogigeni juga tidak menemukan bukti bahwa pasar bertindak *over-react* pada perubahan harga minyak. Penelitian ini juga membagi sektor industri pada dua kelompok pengamatan, yaitu *oil-intensive industries* dan *non oil-intensive industries*.

Penciptaan kesempatan kerja yang tinggi (*high employment*) merupakan hasil dari pertumbuhan ekonomi yang memungkinkan adanya lapangan kerja baru. Hal inilah yang menjadi salah satu sasaran ekonomi karena pengangguran akan berdampak negatif pada kehidupan ekonomi dan sosial di masyarakat.

Dampak ekonomi dari pengangguran adalah hilangnya *output* dan pendapatan yang dihasilkan oleh para penganggur seandainya mereka dipekerjakan. Semakin tinggi tingkat pengangguran, semakin banyak *output* dan pendapatan yang hilang percuma. Dampak sosial dari pengangguran adalah meningkatnya angka kejahatan dan menurut beberapa penelitian, menganggur akan memperburuk kesehatan fisik dan psikologis bagi *unemployed persons*, bahkan banyak diantara mereka yang mengalami stres berat.

Hukum Okun menunjukkan bahwa tingkat pengangguran sangat berhubungan erat dengan fluktuasi pada siklus bisnis. Saat resesi, ketika *output* riil menurun di bawah *output* potensialnya, permintaan terhadap tenaga kerja akan menjadi semakin berkurang dan mengakibatkan bertambahnya angka pengangguran. Sebaliknya, pada saat ekspansi, ketika *output* riil lebih tinggi dari *output* potensialnya dan cenderung meningkat, kesempatan kerja banyak tersedia sehingga angka pengangguran menurun.

Pola ketenagakerjaan selama lima tahun terakhir memperlihatkan bahwa angkatan kerja bertambah sekitar 2 juta orang per tahun. Hal ini sejalan dengan pertumbuhan penduduk usia kerja.

Namun demikian, hal ini tidak didukung oleh peningkatan kesempatan kerja yang memadai. Pertumbuhan kesempatan kerja (penduduk bekerja) lebih lambat dari pertumbuhan angkatan kerja.

Akibatnya, tingkat pengangguran terbuka terus meningkat dan diperkirakan akan mendekati 11% untuk tahun 2006. Secara sektoral, kesempatan kerja di Indonesia lebih banyak ditawarkan sektor informal, sementara itu kesempatan kerja sektor formal stagnan dan bahkan cenderung menurun.

Selama lima tahun terakhir, share kesempatan kerja sektor formal terus mengalami penurunan dari 32,3% pada 2001 menjadi 30,2% pada 2005. Hal ini digantikan oleh peningkatan pada kesempatan kerja sektor formal yang hampir mencapai 70% pada tahun 2005. Fenomena ini

menjadi hal yang sangat berbeda dengan kondisi sebelum krisis menerjang negeri ini. Hal ini menunjukkan bahwa setelah krisis, terjadi informalisasi ketenagakerjaan dari sektor yang memiliki produktivitas tinggi ke sektor yang produktivitasnya rendah.

Di lain pihak, pasar modal dibangun untuk menggerakkan perekonomian negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri.

Dengan demikian, negara tidak perlu ikut campur agar tidak menambah biaya. Namun negara memiliki kewajiban membuat undang-undang agar swasta dapat bersaing dengan jujur dan tidak terjadi monopoli. Suatu perusahaan yang menyangkut kehidupan publik dan keamanan negara juga dapat dimiliki serta dioperasikan pihak swasta, tetapi negara memiliki kekuasaan untuk membuat perundangan yang ketat tentang pelaksanaan produksi, penjualan, tenaga kerja, kerahasiaan dan lain-lain. Di negara maju, pasar modal adalah sarana strategis untuk membangun perekonomian. Negara maju lebih memerlukan usaha swasta yang profesional yang direfleksikan dalam pasar modal dibandingkan dengan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Dengan adanya pasar modal, negara juga tidak perlu membiayai pembangunan ekonominya dengan cara meminjam dana dari pihak asing, sepanjang pasar modal tersebut dapat berfungsi dengan baik. Pinjaman pada pihak asing jelas akan membebani APBN yang pada akhirnya juga akan dibebankan pada masyarakat melalui pungutan pajak. Sehingga, pasar modal bisa dianggap mampu membantu negara untuk mempertahankan sekaligus memperbaiki kondisi ekonominya. Pasar modal yang efisien hanya akan terjadi pada negara dengan kondisi fundamental yang layak.

Kelayakan ini sifatnya relatif dan terdiri dari banyak hal, namun satu hal yang jelas adalah pasar modal merupakan indikator ekonomi yang sangat penting dalam melihat situasi perekonomian suatu negara. Banyak penelitian yang menyebutkan bahwa pasar modal juga bersifat sensitif pada perubahan harga minyak mentah dunia. Volatilitas indeks harga saham di suatu negara juga bersifat relatif karena terdiri atas berbagai jenis perusahaan dengan klasifikasi usaha yang berbeda-beda dan memiliki elastisitas yang berbeda-beda pula pada perubahan harga minyak mentah dunia maupun turunannya dalam suatu negara.

SIMPULAN

Analisa tentang reaksi kinerja makroekonomi terhadap adanya kebijakan penurunan subsidi BBM yang berdampak pada meningkatnya harga BBM yang harus ditanggung oleh masyarakat menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan tersebut memicu naiknya harga-harga kebutuhan konsumen dan menyebabkan terjadinya kenaikan angka inflasi.

Angka inflasi tinggi yang tidak disertai dengan peningkatan kesejahteraan masyarakat membuat daya beli yang dimiliki masyarakat juga akan menurun mengingat tingkat pendapatan mereka juga turun seiring dengan naiknya angka inflasi tersebut.

Rendahnya daya beli masyarakat karena tidak adanya peningkatan pendapatan sehingga menurunkan tingkat kesejahteraan mereka juga menyebabkan meningkatnya angka kemiskinan di Indonesia. Angka kemiskinan ini merupakan *excess* langsung dari rendahnya kesejahteraan dan meningkatnya jumlah pengangguran seiring dengan semakin sulitnya operasi dunia industri dalam membiayai aktifitas usahanya sehari-hari.

Multiplier effect dari hal itu adalah menyebabkan turunnya GDP nasional yang berhubungan dengan penurunan konsumsi rumah tangga sehingga dengan rendahnya daya beli masyarakat.

Tingginya harga BBM juga akan mempengaruhi sektor industri mengingat beban yang ditanggung oleh sektor industri juga akan meningkat signifikan seiring dengan besaran kenaikan harga BBM. Hal itu tercermin dari kinerja harga saham industri yang merupakan representasi dari kondisi perusahaan pada saat tertentu.

Penelitian ini belum menjawab rasio perbandingan kenaikan harga BBM pada variabel-variabel yang diteliti dan hal tersebut dapat dilakukan dalam penelitian-penelitian selanjutnya sehingga analisa dampak kenaikan harga BBM dapat dipetakan dengan lebih komprehensif dan memberikan kontribusi yang lebih simultan pada pengambilan kebijakan pada perubahan harga BBM.

DAFTAR PUSTAKA

- Armando, R., 2002, *Inflation and Stock Market Returns Relationship in Emerging-Inflationary Market: Evidence from Jakarta Stock Exchange*, *Unpublished Thesis MMUGM*, Jogjakarta.
- Bank Indonesia, 2006, *Report for the Financial Year 2006/2007*, *Bank Indonesia Publication*.
- Elder, J. And Serletis, A., December 2006, *Oil Price Uncertainty*, *Journal of Economic*.
- Fama, E.F. and Merton, M., 1976, *Foundation of Finance, Portfolio Decision and Security Prices*, *Basic Book Inc*.
- Fama, E.F., Fisher, L., Jensen, M.C. and Roll, R., 1963, *The Adjustment of Stock Prices to New Information*, *International Economic Review Volume 10*.
- Gisser & Goodwin, 1986, *Crude Oil and the Macroeconomy*, *Journal of Money 18*.
- Gogigeni, S., September 2007, *The Stock Market Reaction to Oil Price Changes*, *Center of Financial Studies, University of Oklahoma*.
- Hamilton, James D., 1996, *This is What Happened to the Oil Price-Macroeconomy Relationship*, *Journal of Monetary Economic*, p.215-220.

- Hooker, Mark A., 1996, What Happened to the Oil Price-Macroeconomy Relationship?, *Journal of Monetary Economic Volume 38*, p.195-213.
- Hendrawan, R., 2002, Reaksi Return Saham terhadap Pengumuman Stock Split di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2000, *Unpublished Thesis MMUGM*, Jogjakarta.
- Jimenez, R., 2007, The Industrial Impact of Oil Price Shocks: Evidence from the Industries of Six OECD Countries, *Banco de Espana*, Madrid-Spain.
- Parbinoto, A.G., 2004, Analisis Pengaruh Indikator Ekonomi terhadap Perkembangan Nilai Indeks Harga Saham Gabungan pada PT Bursa Efek Jakarta, *Unpublished Thesis MMUGM*, Jogjakarta.
- Rajgopal, S. And Venkatachalam, The Association Between Earnings Sensitivity Measures and Market Determined Risk Exposures: The Case of Oil Price Risk for Petroleum Refiners, *Journal of Business Management*, Manchester City, 1998.
- Sim, Christopher A., 1980, Macroeconomic and Reality, *Econometrica Volume 48*.
- Wulandari, R., 2005, Reaksi Pasar Perusahaan Pengakuisisi terhadap Peristiwa Merger dan Akuisisi, *Unpublished MMUGM*, Jogjakarta.
- Yuliansyah, D., 2002, The Impact of Bali Bombing Incident to Securities Prices in Jakarta Stock Exchange, *Unpublished Thesis MMUGM*.