

KAJIAN KENAIKAN HARGA BBM 1 MARET 2005 TERHADAP PDB, INFLASI, TINGKAT PENGANGGURAN DAN KEMISKINAN, DAN ABNORMAL RETURNS DI PASAR SAHAM INDONESIA

Arni Utamaningsih

Jurusan Administrasi Niaga, Politeknik Negeri Padang

Abstract

This article describes the effect of fuel price increases on March 1, 2005 to GDP, inflation, unemployment and poverty, and the abnormal returns on the stock market. This study provides evidence that the rise in fuel prices on March 1, 2005 influences to the reduction in the growth of GDP, increasing inflation, increasing unemployment and poverty, as well as provide positive abnormal returns in 30 days of event windows, after the announcement of fuel price increases.

Keywords: Inflation, unplyoment and poverty rates, Abnormal Returns.

Latar Belakang

Harga minyak dunia yang kian tinggi diperkirakan akan melampaui kuota yang dipatok dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Perubahan 2008. Menurut harian Kompas, Senin, 21 April 2008, kontrak berjangka minyak di bursa New York jenis *light sweet* untuk pengiriman Mei 2008 naik 1,83 dollar AS per barrel menjadi 116,69 dollar AS per barrel. Pada pertengahan perdagangan bahkan sempat menyentuh 117 dollar AS per barrel. Lebih lanjut disampaikan Kompas bahwa data bagian Niaga dan Pemasaran Niaga PT Pertamina menunjukkan bahwa sampai Maret 2008, konsumsi premium sudah mencapai 4,58 juta kiloliter, lebih tinggi dari ketetapan BBM subsidi yang sebesar 4,24 juta kiloliter selama tiga bulan. Dalam satu tahun, APBN-P menetapkan BBM bersubsidi sebanyak 16,976 juta kiloliter. Konsumsi BBM akan semakin meningkat di akhir tahun terutama menjelang puasa dan lebaran. APBN-P 2008 membatasi alokasi subsidi BBM hingga Rp 143,29 triliun. Angka ini menggunakan asumsi basis harga minyak mentah Indonesia sebesar 100

dollar AS per barrel dan volume BBM bersubsidi sebanyak 37 juta kiloliter. DPR telah memberi tiga opsi kepada pemerintah untuk mengikuti alokasi subsidi, di antaranya pembatasan pemakaian dan kenaikan harga.

Kebijakan pemerintah yang serupa pernah terjadi pada tanggal 1 Maret 2005. Perubahan lingkungan ekonomi makro melalui deregulasi ekonomi dalam bentuk kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 berpengaruh terhadap stabilitas perekonomian negara. Kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 yang diwarnai berbagai protes sosial di berbagai daerah di Indonesia, cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar. Di sisi lain, presiden dan wakil presiden Susilo Bambang Yudhoyono dan M. Yusuf Kalla (SBY-Kalla) diangkat melalui suatu proses demokrasi pemilihan umum yang panjang dalam sejarah suksesi di Indonesia. Tidak seperti proses suksesi sebelumnya, pemilu itu melibatkan seluruh rakyat yang menggunakan hak pilihnya melalui proses pemilihan langsung. Dengan demikian presiden dan wakil presiden, SBY-Kalla, memperoleh legitimasi yang sangat kuat dari rakyat Indonesia. Implikasinya, apapun

kebijakan yang diambil oleh presiden dan wakilnya dalam upaya penyelenggaraan negara akan mendapat dukungan yang kuat pula dari rakyat. Tetapi, selanjutnya muncul kontroversi di tengah masyarakat sehubungan dengan kebijakan kenaikan BBM 1 Maret 2005 yang menimbulkan protes di berbagai daerah, bahkan diwarnai pula dengan adu fisik di kalangan anggota DPR karena perdebatan sengit di antara mereka seputar layak tidaknya harga BBM dinaikkan. Kontroversi ini merupakan fenomena ekonomi dan politik yang menarik serta diduga menimbulkan reaksi terhadap perekonomian di Indonesia sebagai respon dari kebijakan pemerintah yang diikuti dengan perkembangan isu politik.

Kenaikan harga bahan bakar minyak pada hari Jumat, 23 Mei 2008 mengingatkan kembali pada peristiwa yang sama pada 1 Maret 2005. Tulisan ini ingin menganalisa kembali dampak kenaikan harga BBM pada 1 Maret 2005 dengan cara meninjau kembali data-data ekonomi makro Indonesia sampai dengan data pada tahun 2006 dan 2007. Berdasarkan latar belakang dan tujuan yang telah disampaikan di atas, maka disusun hipotesa sebagai berikut:

- H1: Terjadi penurunan pertumbuhan PDB setelah pengumuman kenaikan harga BBM 1 Maret 2005.
- H2: Terjadi kenaikan inflasi setelah pengumuman kenaikan harga BBM 1 Maret 2005.
- H3: Terjadi kenaikan tingkat pengangguran dan kemiskinan setelah pengumuman kenaikan harga BBM 1 Maret 2005.
- H4: Peristiwa kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 menghasilkan *abnormal returns* bagi investor.

Untuk menjelaskan rumusan hipotesa tersebut, maka tulisan ini disajikan dalam tiga bagian, yaitu: 1) teori terkait dengan guncangan harga BBM; 2) pengaruh kenaikan harga BBM terhadap PDB; 3) Pengaruh kenaikan harga BBM terhadap inflasi; 4) pengaruh kenaikan harga BBM terhadap pengangguran dan

kemiskinan; 5) pengaruh kenaikan harga terhadap pergerakan harga saham dalam *event windows* 30 hari. Metodologi penelitian yang dikembangkan dalam tulisan ini adalah *event windows*, dengan memanfaatkan fenomena kenaikan harga BBM sebagai fenomena yang menguji teori secara empiris (Peterson, 1989). Dengan demikian, tulisan ini menyajikan data empirikal yang merekam fenomena kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 dan dampaknya terhadap PDB, inflasi, pengangguran, kemiskinan dan pergerakan harga saham. Data empirikal diklasifikasikan dan dikorelasikan antar variabel mengacu pada teori ekonomi makro yang telah dipelajari untuk menjelaskan fenomena kenaikan harga BBM 1 Maret 2005.

Guncangan Harga BBM terhadap Penawaran Agregat

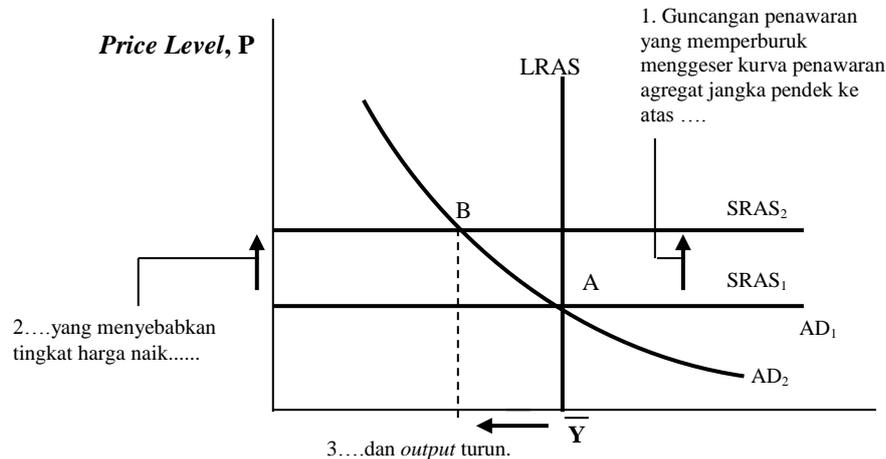
Pandangan Ekonomi Makro Klasik

Dalam teori ekonomi makro klasik, jumlah output bergantung pada kemampuan perekonomian menawarkan barang dan jasa, yang sebaliknya bergantung pada suplai modal dan tenaga kerja serta pada ketersediaan teknologi produksi. Harga fleksibel adalah asumsi penting dari teori klasik. Teori klasik menyatakan, yang kadang-kadang secara implisit, bahwa harga disesuaikan untuk menjamin bahwa kuantitas output yang diinginkan sama dengan kuantitas yang ditawarkan (Mankiw, 2007).

Perekonomian bekerja cukup berbeda apabila harga bersifat tegar. Dalam hal ini, output juga bergantung pada permintaan terhadap barang dan jasa. Permintaan, sebaliknya, dipengaruhi oleh pandangan konsumen tentang prospek ekonomi, pandangan perusahaan tentang keuntungan dari investasi baru serta kebijakan moneter dan fiskal. Karena kebijakan fiskal dan moneter bisa mempengaruhi output perekonomian selama horison waktu ketika harga bersifat tegar, maka ketegaran harga merupakan dasar pemikiran mengapa kebijakan ini berguna dalam menstabilkan perekonomian jangka

pendek, sebagaimana jika terjadi guncangan perekonomian. Gambar 1. berikut ini menjelaskan fenomena

guncangan perekonomian ketika terjadi kenaikan harga BBM.



Gambar 1.
Guncangan Penawaran yang Memperburuk

Penawaran agregat merupakan hubungan antara jumlah barang dan jasa yang ditawarkan dan tingkat harga. Pada umumnya perusahaan menawarkan barang dan jasa memiliki harga yang fleksibel dalam jangka panjang tetapi harga bersifat tegar dalam jangka pendek, hubungan penawaran tergantung pada horison waktu. Mengkaji tentang guncangan harga BBM 1 Maret 2005, maka penawaran agregat yang akan dibahas dalam tulisan ini adalah kurva penawaran agregat jangka-pendek (*short-run aggregate supply*) SRAS. Guncangan pada penawaran agregat dapat menyebabkan fluktuasi ekonomi. Guncangan penawaran adalah guncangan pada perekonomian yang bisa mengubah biaya produksi barang serta jasa, dan akibatnya mempengaruhi harga yang dibebankan perusahaan kepada konsumen. Karena memiliki dampak yang langsung terhadap tingkat harga, guncangan penawaran kadang-kadang disebut guncangan harga. Guncangan penawaran umumnya

berdampak memperburuk, yang berarti meningkatkan biaya dan harga.

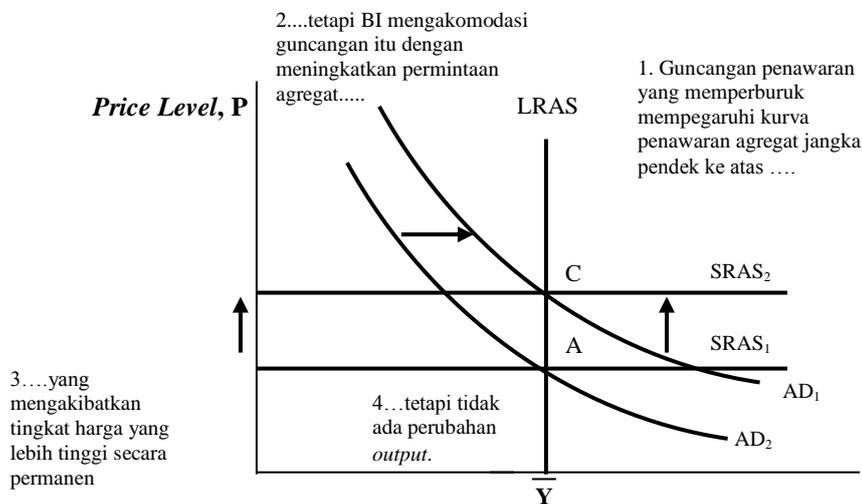
Pada Gambar 1, menunjukkan bagaimana guncangan penawaran yang memperburuk perekonomian. Kurva penawaran agregat jangka pendek bergerak ke atas. Guncangan penawaran juga bisa mengurangi tingkat output alami dan menggeser kurva penawaran agregat jangka panjang ke kiri, tetapi di sini dampak itu diabaikan. Jika permintaan agregat tetap konstan, perekonomian bergerak dari titik A ke titik B: tingkat harga naik dan jumlah output turun di bawah tingkat alamiah. Pengalaman ini disebut stagflasi, karena mengkombinasi stagnasi (penurunan output) dengan inflasi (kenaikan harga).

Menghadapi guncangan penawaran yang memperburuk, pembuat kebijakan bertindak mengendalikan permintaan agregat. Dalam kondisi seperti ini, Bank sentral Indonesia memiliki pilihan sulit di antara dua opsi. Opsi pertama, yang disajikan secara implisit dalam

Gambar 1, adalah mempertahankan permintaan agregat konstan. Dalam kasus ini, output dan kesempatan kerja lebih rendah dari tingkat alamiah. Secara bertahap, harga akan turun untuk mencapai *full employment* pada tingkat harga lama (titik A). Tetapi akibat dari proses ini adalah resesi yang parah.

permintaan agregat bersamaan dengan guncangan penawaran agregat, perekonomian akan segera bergerak dari titik A ke titik C.

Opsi kedua, yang digambarkan dalam gambar 2, adalah memperluas permintaan agregat untuk membawa perekonomian ke arah tingkat alami secara lebih cepat. Jika kenaikan



Gambar 2.
Mengakomodasi Guncangan Penawaran yang Memperburuk

Dalam hal ini, Bank Indonesia dikatakan mengakomodasi guncangan penawaran. Penggambaran opsi ini, tentu saja, adalah bahwa tingkat harga secara permanen lebih tinggi. Tidak ada jalan untuk menyesuaikan permintaan agregat baik untuk mempertahankan *full employment* maupun mempertahankan tingkat harga yang stabil.

Pandangan Ekonomi Makro Klasik yang Dikembangkan

Jika pada bagian sebelumnya kurva penawaran agregat jangka pendek digambarkan sebagai garis horisontal untuk menunjukkan situasi ekstrim di mana seluruh harga dianggap bersifat tegar, maka pada bagian ini adalah

mendefinisikan kembali pemahaman tentang penawaran agregat jangka pendek agar lebih baik dalam menggambarkan dunia nyata dimana beberapa harga tegar sedangkan yang lainnya tidak. Terdapat tiga model terkenal dari kurva penawaran agregat jangka pendek. Kurva ini menunjukkan *tradeoff* diantara dua ukuran kinerja ekonomi, yaitu inflasi dan pengangguran. *Tradeoff* ini disebut sebagai kurva Phillips, yang menyatakan bahwa untuk menurunkan tingkat inflasi para pembuat kebijakan harus secara sementara memperbesar angka pengangguran, dan untuk mengurangi pengangguran mereka harus menerima inflasi yang lebih tinggi. Sebagaimana diungkapkan oleh

Milton Friedman dalam Mankiw (2007) bahwa *tradeoff* antara inflasi dan pengangguran hanya **bersifat sementara**.

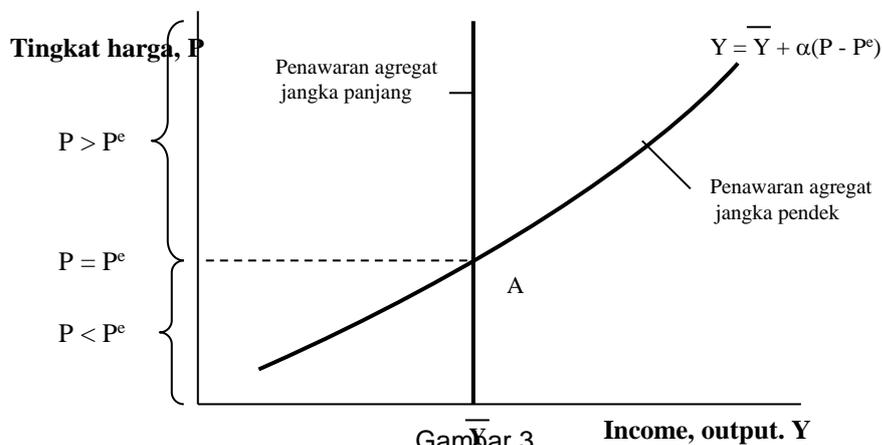
Berdasar pada kajian tiga model penawaran agregat dan ketidaksempurnaan pasar yang masing-masing digunakan untuk menjelaskan mengapa kurva penawaran agregat jangka pendek miring ke atas, maka selanjutnya akan dijelaskan bagaimana pergeseran dalam permintaan agregat yang menyebabkan fluktuasi dalam jangka pendek. Model pertama mengasumsikan bahwa harga bersifat tegar; model kedua mengasumsikan bahwa upah nominal bersifat tegar; dan model ketiga mengasumsikan bahwa informasi tentang harga adalah tidak sempurna. Model penawaran agregat ini tidak saling bertentangan. Ketiga ketidaksempurnaan pasar itu ada di dunia ini, dan seluruhnya memberi kontribusi pada perilaku penawaran agregat jangka pendek.

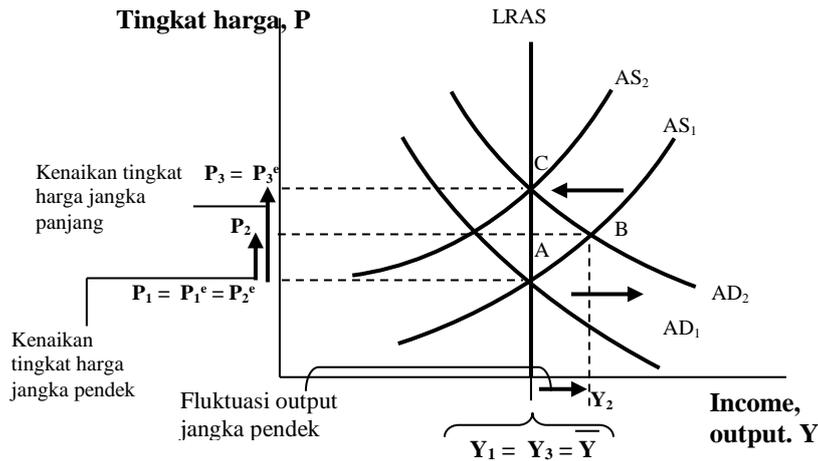
Meskipun tiga model penawaran agregat berbeda dalam asumsi dan penekanannya, implikasinya terhadap output agregat

adalah serupa. Semua bisa diringkas dengan persamaan berikut ini:

$$Y = \bar{Y} + \alpha(P - P^e)$$

Persamaan ini menyatakan bahwa penyimpangan *output* dari tingkat alamiah dikaitkan dengan penyimpangan tingkat harga dari tingkat harga yang diharapkan. Jika tingkat harga lebih tinggi dari tingkat harga yang diharapkan, output akan naik melebihi tingkat alamiah. Jika tingkat harga lebih rendah dari tingkat harga yang diharapkan, output turun lebih rendah dari tingkat alamiah. Gambar 3, memperlihatkan persamaan ini. Kurva penawaran agregat jangka pendek dibentuk untuk ekspektasi P^e tertentu dan bahwa perubahan dalam P^e akan menggeser kurva itu. Gambar 4, menggunakan persamaan penawaran agregat untuk menunjukkan bagaimana perekonomian menanggapi kenaikan yang tidak diharapkan dalam permintaan agregat, dalam kasus ini adalah kenaikan harga BBM yang tidak diharapkan.





Gambar 4.
Pergeseran dalam Permintaan Agregat
Menyebabkan Fluktuasi Jangka Pendek

Dalam jangka pendek, ekuilibrium bergerak dari titik A ke titik B. Kenaikan dalam permintaan agregat meningkatkan tingkat harga aktual dari P_1 ke P_2 . Karena masyarakat pada umumnya tidak mengharapkan kenaikan tingkat harga ini, maka tingkat harga yang diharapkan tetap pada P_2^e , dan output meningkat dari Y_1 ke Y_2 , yaitu di atas tingkat alamiah \bar{Y} . Jadi, kenaikan harga BBM yang tidak diharapkan dalam permintaan agregat menyebabkan perekonomian mengalami *booming*. Namun demikian **ledakan itu tidak abadi, sebagaimana bukti empiris menyatakan bahwa kenaikan harga BBM tidak memberikan dampak inflasi yang berkepanjangan**. Dalam jangka panjang, tingkat harga yang diharapkan naik untuk menyesuaikan dengan realitas, yang menyebabkan kurva penawaran agregat jangka pendek bergeser ke kiri. Karena tingkat harga yang diharapkan naik dari P_2^e ke P_3^e , ekuilibrium perekonomian bergerak dari titik B ke titik C. Tingkat harga aktual naik dari P_2 ke P_3 , dan output turun dari Y_2 ke Y_3 . Dengan kata lain, perekonomian kembali ke tingkat output alamiah dalam jangka panjang, tetapi pada tingkat harga yang jauh lebih tinggi. Sejak perlambatan di tahun 2005, pertumbuhan ekonomi di Indonesia telah kembali meningkat cukup tinggi. Sampai dengan triwulan kedua tahun 2007, pertumbuhan *year-on-year*

meningkat sampai 6,3 persen dibandingkan dengan 5 persen di awal tahun 2006. Sebagian besar indikator bulanan mengisyaratkan peningkatan lebih lanjut pada triwulan ketiga tahun 2007, meskipun baru saja terjadi guncangan dalam pasar keuangan dan peminyakan internasional. Penyebab utama pertumbuhan tersebut adalah investasi dan ekspor neto.

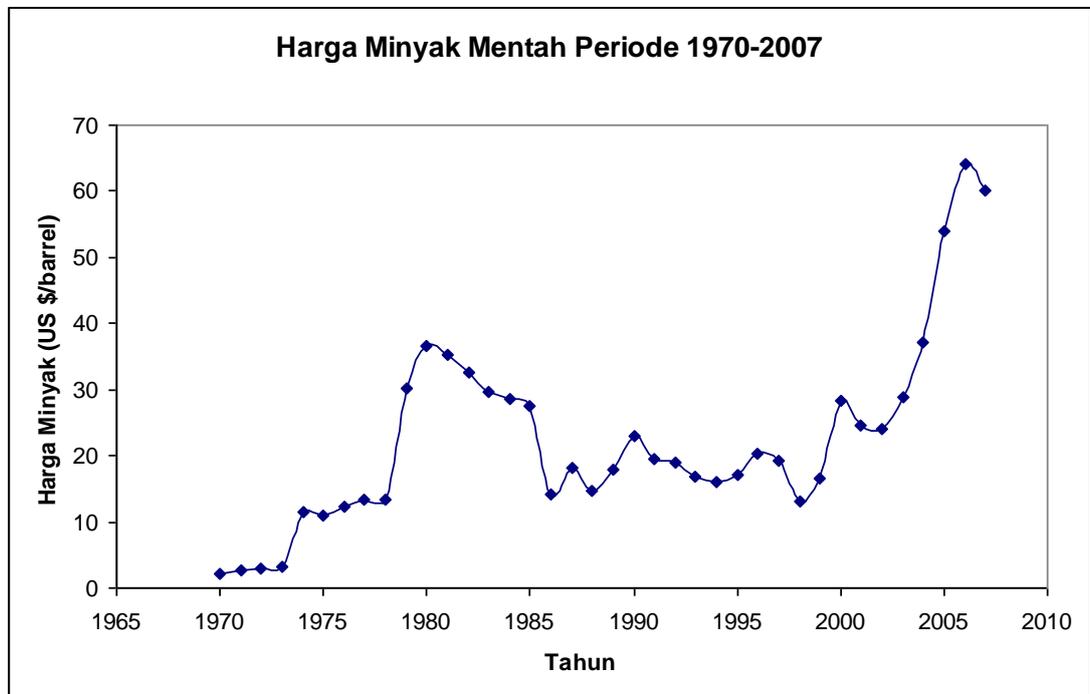
Analisis ini menunjukkan sebuah prinsip penting, yang dimiliki ketiga model penawaran agregat tersebut: netralitas moneter jangka panjang dan ketidaknetralan moneter jangka pendek yang **saling kompatibel** secara sempurna. Ketidaknetralan jangka pendek ditunjukkan dalam gambar melalui pergerakan dari titik A ke titik B, dan netralitas moneter jangka panjang ditunjukkan dengan pergerakan dari titik A ke titik C. Selanjutnya, rekonsiliasi dampak jangka pendek dan jangka panjang dari uang dengan menekankan penyesuaian ekspektasi tentang tingkat harga.

Hasil dan Pembahasan Fluktuasi Dalam Pandangan Ekonomi Klasik terhadap PDB

Fluktuasi ekonomi merupakan tantangan bagi para ekonom dan pembuat kebijakan. Secara rata-rata, GDP riil Indonesia tumbuh sekitar 4,58% per tahun sejak berakhirnya krisis tahun 1998. Tetapi rata-rata

jangka panjang ini menyembunyikan fakta bahwa output barang dan jasa dalam perekonomian tidak tumbuh dengan stabil. Mankiw (2007) menyatakan bahwa ada masanya pertumbuhan lebih tinggi di beberapa tahun, terkadang perekonomian memburuk, dan pertumbuhan menjadi negatif. Lebih lanjut Mankiw (2007) menyampaikan bahwa fluktuasi dalam output perekonomian terkait erat dengan fluktuasi tingkat kerja. Ketika perekonomian mengalami penurunan dalam jumlah output akan meningkatkan jumlah pengangguran, selanjutnya perekonomian dikatakan

berada dalam masa resesi. Gambar 5. berikut ini adalah gambaran sejarah harga minyak mentah untuk periode tahun 1970 sampai dengan 2007. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa harga minyak mentah mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, dan cenderung mengalami peningkatan, dimana tahun 2006 merupakan puncaknya. Pada semester pertama tahun 2008, harga minyak mentah sudah mencapai kisaran \$117 per barrel. Berikut ini adalah data harga minyak mentah periode tahun 1970-2007:



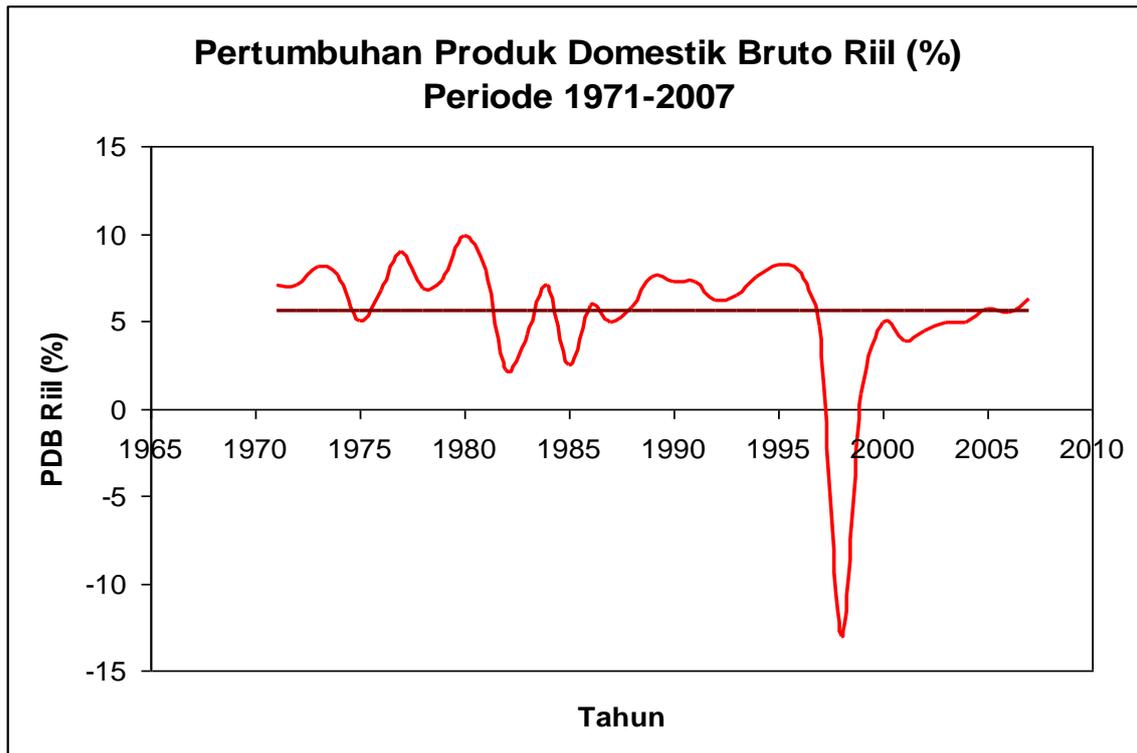
Gambar 5.
Harga minyak mentah Periode tahun 1970-2007

Resesi terakhir di Indonesia terjadi pada tahun 2005, dipicu oleh kenaikan harga BBM pada 1 Maret 2005. Pada bulan maret 2005 inflasi mencapai 1.91 dan mencapai puncaknya dibulan Oktober pada tahun itu sebesar 8.7, sehingga tingkat inflasi pada tahun 2005 mencapai 17.11%. Angka ini mengindikasikan adanya kenaikan dalam keseluruhan tingkat harga. Resesi dan akibatnya mendominasi berita ekonomi pada sekitar selama bulan Maret 2005 dan

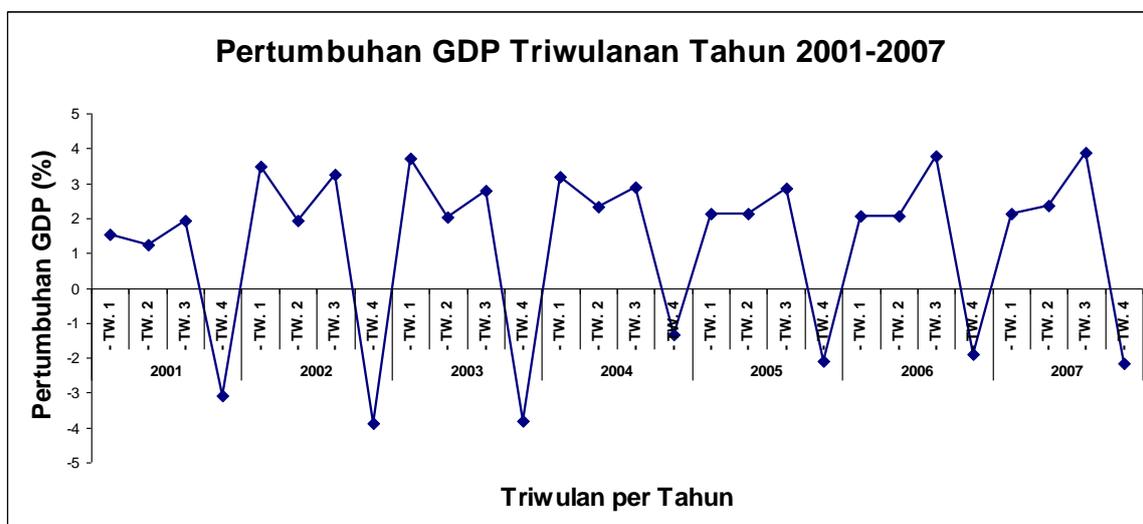
bulan-bulan sesudahnya, tetapi resesi pada waktu itu dikatakan ringan dibandingkan dengan resesi yang pernah terjadi pada tahun 1998. Peristiwa sejarah ini menimbulkan beberapa pertanyaan yang saling berkaitan: model apa yang dapat digunakan untuk menjelaskan peristiwa tersebut? Bisakah pembuat kebijakan mencegah resesi? Jika dapat, kebijakan apa yang sebaiknya mereka gunakan.

Produk Domestik Bruto (GDP) mengukur pendapatan dan pengeluaran total pada perekonomian. Karena GDP adalah ukuran paling luas untuk keseluruhan kondisi perekonomian, GDP merupakan tempat aliamiah untuk memulai analisis tentang siklus bisnis. Gambar 6, berikut menunjukkan pertumbuhan pada GDP riil semenjak tahun 1971. Garis horisontal menunjukkan

pertumbuhan rata-rata sebesar 5.56% per tahun. Gambar tersebut memperlihatkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak selalu tetap, bahkan bisa saja menjadi negatif seperti yang terjadi pada tahun 1998. Lebih mendetil, gambar 7 menyajikan pertumbuhan GDP riil triwulanan pada periode tahun 2001 sampai dengan 2007.



Gambar 6. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Riil (%), Periode 1970-2007



Gambar 7.
Pertumbuhan GDP Triwulanan tahun 2001-2007

Menurut aturan yang berlaku, resesi adalah sebuah periode di mana sekurang-kurangnya dua kuartal berturut-turut terjadi penurunan pada GDP riil. Namun demikian, aturan ini tidak selalu diterapkan. Siklus bisnis tidak hanya terlihat pada data perhitungan pendapatan nasional tapi juga pada data yang menggambarkan kondisi di pasar tenaga kerja. Relasi apa yang dapat diharapkan antara pengangguran dan GDP riil? Karena tenaga kerja yang dipekerjakan menghasilkan barang dan jasa, sementara tenaga kerja yang tidak dipekerjakan tidak menghasilkan apa-apa, kenaikan tingkat pengangguran mestinya terasosiasi dengan penurunan GDP riil.

Korelasi negatif antara pengangguran dan GDP ini disebut hukum Okun. Gambar 8, berikut ini adalah gambaran tingkat pengangguran, tingkat inflasi dan GDP riil untuk periode tahun 1993 sampai dengan 2006. Yang menjadi fokus perhatian dalam kasus ini adalah GDP riil dan tingkat pengangguran pada tahun 2005, dimana pada 1 Maret 2005 pemerintah telah mengumumkan kenaikan harga BBM. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa tingkat pengangguran meningkat dari 9,9% pada tahun 2004 menjadi 11,2% pada tahun 2005 dan turun menjadi 10,3% pada tahun 2006. Jika diperhitungkan nilai GDP riil mulai tahun 1993 sampai dengan 2006 akan diperoleh rata-rata perubahan persentase GDP riil sebesar 4,1%. Jika tingkat pengangguran tetap sama, GDP riil tumbuh sebesar 4,1%; pertumbuhan normal produksi barang dan jasa disebabkan pertumbuhan tenaga kerja, akumulasi modal, dan kemajuan teknologi. Selanjutnya, untuk setiap persentase tingkat kenaikan tingkat pengangguran dari 9,9% menjadi 11,2%, pertumbuhan GDP riil menjadi:

$$\begin{aligned} \text{Persentase perubahan GDP riil} \\ = 3,5\% - 2(11,2\% - 9,9\%) = 1,5\% \end{aligned}$$

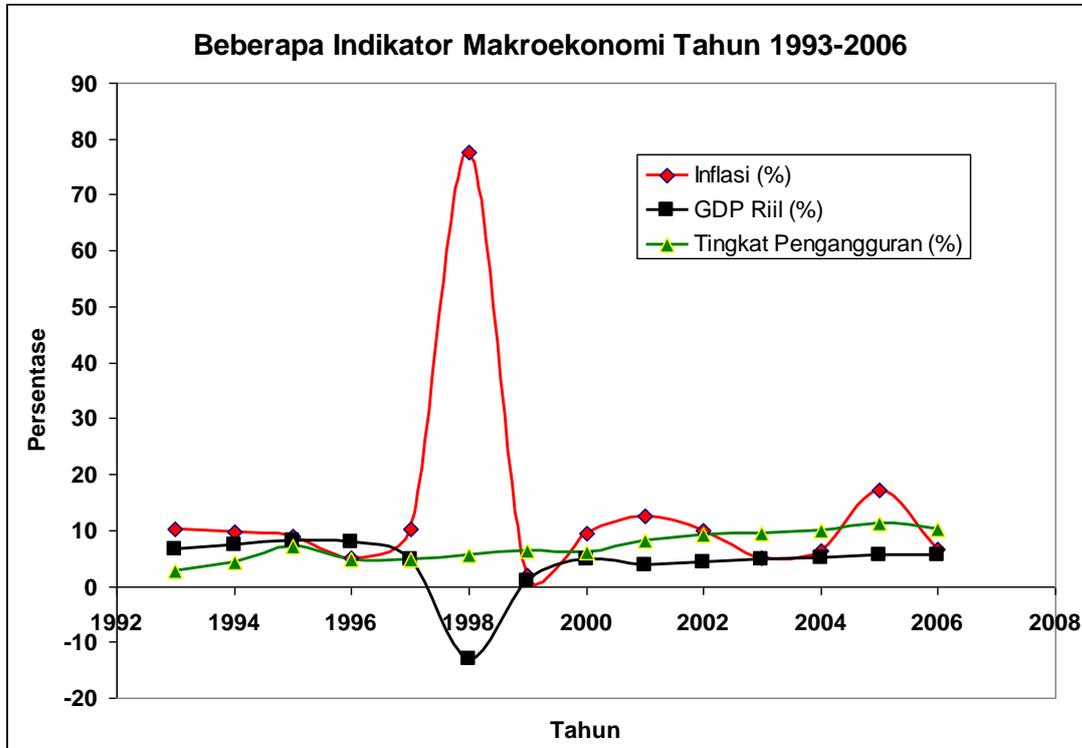
Pada kasus kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 ini, hukum Okun menyatakan adanya penurunan GDP riil menjadi sebesar 1,5% yang mengindikasikan perlambatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia terkait dengan krisis harga BBM. Salah satu cara bagi ekonom agar dapat meramalkan kondisi ekonomi adalah dengan melihat indikator utama (*leading indicator*), yaitu variabel yang cenderung berfluktuasi mendahului perekonomian secara keseluruhan. Ramalan dapat berbeda sebagian karena ekonom menggunakan opini yang berbeda tentang mana indikator utama yang paling dapat diandalkan. Pada tulisan ini, indikator yang digunakan adalah:

1. Jumlah uang beredar (M2), disesuaikan dengan inflasi. Karena jumlah uang beredar berkaitan dengan belanja total, lebih banyak uang mengisyaratkan peningkatan belanja yang selanjutnya berarti peningkatan produksi dan tenaga kerja. Pada Tabel 2 dalam tulisan ini akan dilampirkan perkembangan jumlah uang beredar di Indonesia untuk kurun waktu tahun 1970 sampai dengan 2006.
2. Perbedaan tingkat bunga, perbedaan ini disebut juga sebagai kemiringan dari kurva hasil (*yield curve*), mencerminkan ekspektasi pasar terhadap tingkat suku bunga di masa depan yang selanjutnya mencerminkan kondisi perekonomian. Perbedaan yang besar adanya harapan bahwa tingkat bunga akan naik, ini biasanya terjadi ketika aktivitas perekonomian meningkat.
3. Indeks harga saham (*index of stock price*). Pasar saham mencerminkan ekspektasi masa depan terhadap kondisi perekonomian karena investor pada pasar modal melakukan penawaran harga ketika mereka merasa perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Peningkatan harga saham menandakan bahwa investor menduga perekonomian akan tumbuh dengan cepat dan penurunan harga saham menandakan bahwa investor menduga

akan terjadinya kelesuan pada perekonomian.

Berikut ini adalah beberapa indikator makroekonomi Indonesia

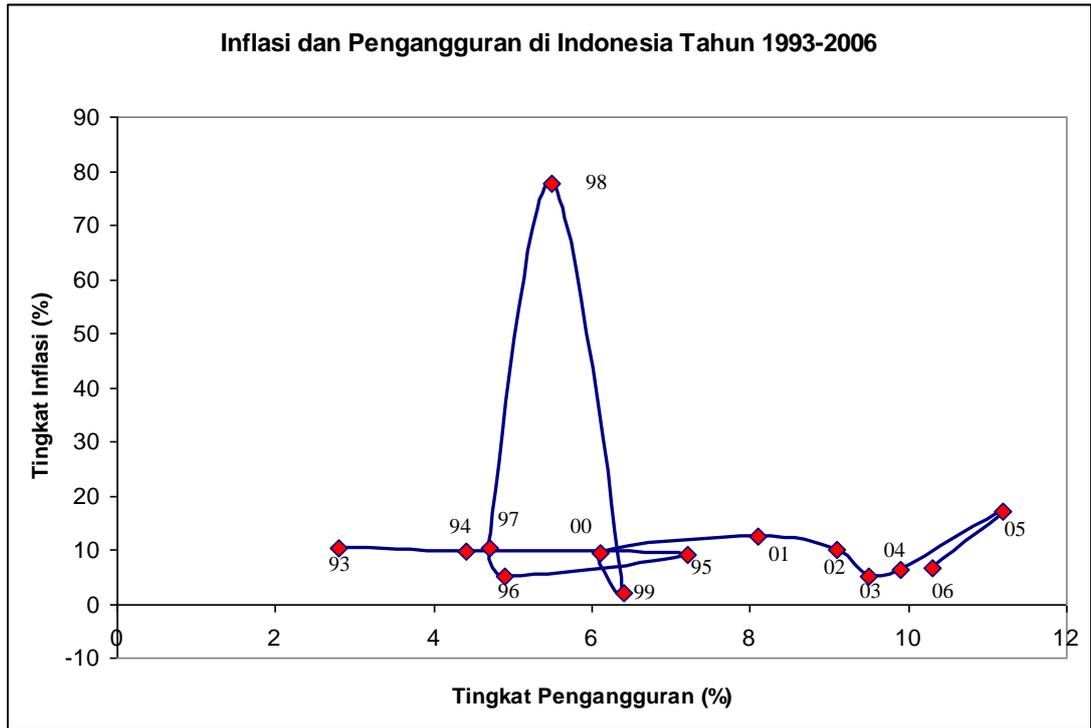
berdasarkan data tahun 1993 sampai dengan tahun 2006.



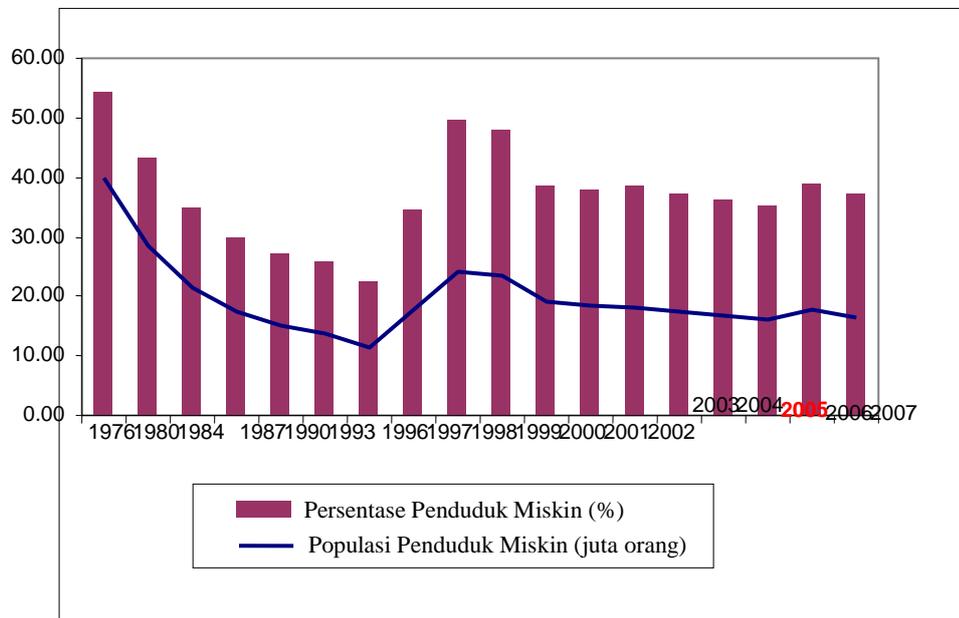
Gambar 8.
Beberapa Indikator Ekonomi Makro Tahun 1993-2006

Gambar 9 merupakan gambaran mengenai inflasi dan pengangguran di Indonesia berdasarkan data tahun 1993 sampai dengan 2006. Pada gambar tersebut dapat dilihat bahwa tahun 1998 merupakan Indonesia dengan tingkat inflasi tertinggi dan diikuti kondisi tahun 2005 pada peringkat berikutnya. Gambar 10 merupakan populasi dan

persentase penduduk miskin Indonesia berdasarkan data tahun 1976-2007. Gambaran data tentang persentase jumlah dan populasi penduduk miskin di Indonesia pada tahun 2005 menunjukkan adanya peningkatan walaupun tidak signifikan dan menjadi menurun menuju keseimbangan semula pada kuartal ketiga pada tahun 2006.



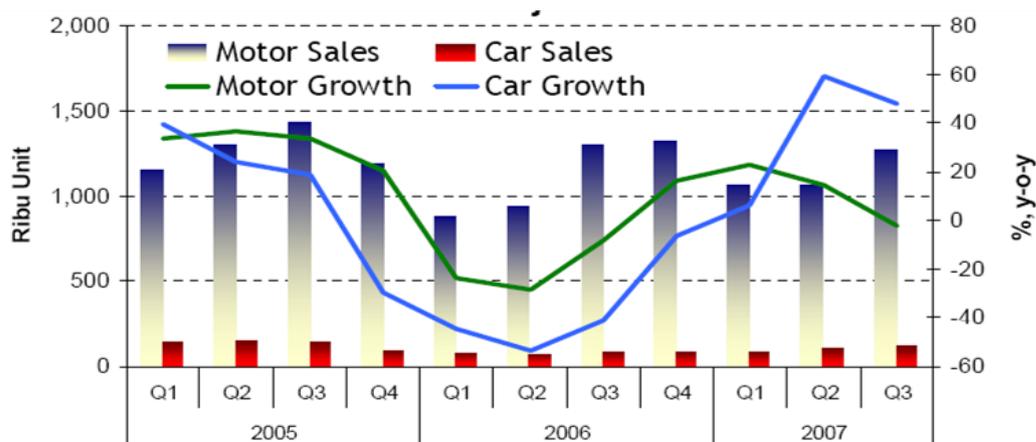
Gambar 9.
Inflasi dan Pengangguran di Indonesia Tahun 1993-2006



Gambar 10.
Populasi dan Persentase Penduduk Miskin Indonesia. Data Tahun 1976-2007

Gambar 11 pada bagian berikut ini merupakan gambaran penjualan dan pertumbuhan penjualan sepeda motor

dan mobil di Indonesia pada tahun 2005 sampai dengan 2007.



Sumber: GAIKINDO dan AISI

Gambar 11.
Pertumbuhan Penjualan Sepeda motor dan Mobil di Indonesia

Gambar 11 menunjukkan pertumbuhan penjualan sepeda motor dan mobil, sebagai pemakai BBM terbanyak di Indonesia berdasarkan data kuartalan tahun 2005-2007. Pertumbuhan penjualan sepeda motor dan mobil, menunjukkan penurunan pertumbuhan pada kuartal kedua tahun 2005 dan mencapai puncak penurunan pada setahun kemudian, dan pulih kembali pada keseimbangan semula pada kuartal ketiga pada tahun 2006.

Mankiew (2007) menyatakan bahwa guncangan penawaran yang paling buruk dalam sejarah modern disebabkan oleh OPEC, yaitu organisasi negara-negara pengekspor minyak. OPEC adalah sebuah kartel, yaitu sebuah organisasi negara-negara penghasil minyak yang mengkoordinasikan tingkat produksi dan harga. Wahyudi dan Sunarsip (2007) menyampaikan dalam Prospek Ekonomi Global, Indonesia, dan Fiskal 2008, bahwa dari sisi eksternal, tahun 2007 antara lain dipengaruhi oleh (i) tingginya harga minyak mentah dunia dan (ii) pengaruh krisis kredit perumahan kelas dua atau *subprime mortgage* di Amerika Serikat (AS) serta (iii) melemahnya ekonomi AS.

Ketiga faktor ini mengakibatkan pertumbuhan ekonomi dunia melambat dan perekonomian domestik pun terkena imbasnya. Wahyudi dan Sunarsip (2007) berpendapat bahwa ekonomi Indonesia 2008 akan tetap menghadapi risiko eksternal yang kurang lebih sama dengan 2007. Risiko-risiko tersebut adalah (i) masih tingginya harga minyak mentah, (ii) pengaruh lanjutan krisis *subprime mortgage* di AS, dan (iii) melemahnya ekonomi AS. Ketiganya mengakibatkan pertumbuhan ekonomi dunia melambat. Kenaikan harga minyak ini menyebabkan stagflasi di Indonesia.

Berdasarkan beberapa korelasi data yang telah disajikan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesa ke-1 (H1), hipotesa ke-2 (H2), dan hipotesa ke-3 (H3) terbukti. Dengan demikian fenomena kenaikan harga BBM 1 maret merupakan fenomena yang dapat membuktikan keberadaan teori, dimana guncangan harga minyak dapat menurunkan PDB, meningkatkan inflasi, meningkatkan pengangguran dan kemiskinan. Data tabel statistik berikut ini menunjukkan apa yang terjadi di Indonesia:

Tabel 1.
Pengaruh Perubahan Harga Minyak

Tahun	Perubahan Harga Minyak (%)	Inflasi (%)	GDP Riil (%)	Tingkat Pengangguran (%)	Nilai Tukar *)
1993	15.67	10.17	6.7	2.8	2110
1994	14.95	9.63	7.5	4.4	2200
1995	16.27	8.98	8.2	7.2	2308
1996	19.56	5.08	7.8	4.9	2383
1997	18.24	10.31	4.7	4.7	4650
1998	11.63	77.63	-13.1	5.5	8025
1999	15.71	1.92	0.8	6.4	7100
2000	27.82	9.35	4.9	6.1	9595
2001	23.45	12.55	3.8	8.1	10400
2002	23.08	10.03	4.4	9.1	8940
2003	27.96	5.06	4.7	9.5	8465
2004	36.43	6.4	5.1	9.9	9290
2005	53.31	17.11	5.6	11.2	9830
2006	63.16	6.6	5.5	10.3	9032

*) Rata-rata per tahun terhadap US Dollar

Sumber: BPS dan BI

Berdasarkan data Tabel di atas, kenaikan harga minyak sebesar 53,31% pada tahun 2005 dan 63,16% pada tahun 2006 merupakan guncangan penawaran yang memperburuk. Guncangan ini menyebabkan naiknya inflasi dan pengangguran. Berdasarkan hasil Analisis Triwulanan Bank Indonesia tahun 2005, diperoleh keterangan bahwa Selama triwulan I-2005, kinerja perekonomian Indonesia masih menunjukkan perkembangan yang membaik. Kestabilan makroekonomi tetap terjaga meskipun terdapat tekanan terhadap nilai tukar dan inflasi yang cenderung meningkat. Kegiatan ekonomi terus meningkat lebih tinggi dibandingkan triwulan yang sama tahun sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi tersebut juga telah didukung dengan pola ekspansi yang lebih berimbang. Laju inflasi dalam triwulan I-2005 menunjukkan peningkatan yang terutama terkait dengan kenaikan BBM. Nilai tukar rupiah mengalami tekanan depresiasi. Sementara itu, perkembangan sektor keuangan khususnya perbankan dan pasar modal menunjukkan kinerja yang semakin meningkat sehingga peranannya dalam mendukung

kegiatan ekonomi semakin besar. Perekonomian Indonesia triwulan I-2005 diperkirakan tumbuh sebesar 5,0% - 5,5% (yoy) sesuai dengan perkiraan semula. Pertumbuhan tersebut dicapai dengan pola ekspansi yang lebih berimbang, dengan peran investasi semakin meningkat. Peningkatan investasi ini telah mendorong meningkatnya impor terutama untuk impor bahan baku dan barang. Sementara itu, ekspor masih tumbuh positif meskipun terbatas dan lebih bertumpu pada komoditas berbasis sumber daya alam dan produk industri yang terkait dengan hasil pertanian. Di sisi eksternal, kinerja Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) pada triwulan I-2005 masih sesuai dengan perkiraan sebelumnya. Transaksi berjalan masih mengalami surplus, terutama karena adanya peningkatan kinerja ekspor. Namun, lalu lintas modal mengalami defisit terutama disebabkan oleh tingginya pembayaran utang luar negeri. Dengan perkembangan tersebut posisi cadangan devisa menjadi sebesar USD36 miliar. Tekanan inflasi meningkat cukup tinggi pada triwulan I-2005 hingga inflasi IHK tercatat sebesar 8,81% (yoy). Tingginya inflasi

tersebut terutama disebabkan oleh kenaikan harga BBM dan meningkatnya ekspektasi inflasi masyarakat sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM, serta melemahnya nilai tukar.

Berdasarkan kelompok barang, peningkatan inflasi tersebut terutama didorong kenaikan harga jasa transportasi dan komunikasi yang sebagian besar merupakan dampak ikutan dari kenaikan harga BBM.

Tabel 2.
Jumlah Uang Beredar (dalam miliar Rupiah)
Periode 1970-2006

Tahun	Jumlah Uang				
	M1	M2	Uang Kartal	Uang Giral	Uang Kuasi
1970	251	1036	155	96	785
1971	320	1173	199	121	853
1972	475	1400	272	203	925
1973	669	1692	375	294	1023
1974	940	2160	497	443	1220
1975	1250	2683	625	625	1433
1976	1603	3336	781	822	1733
1977	2006	3835	979	1027	1829
1978	2488	4429	1240	1248	1941
1979	3385	5842	1552	1833	2457
1980	4995	8311	2153	2842	3316
1981	6486	10337	2557	3929	3851
1982	7121	11695	2934	4187	4574
1983	7569	14663	3333	4236	7094
1984	8581	17937	3712	4869	9356
1985	10104	23153	4440	5664	13049
1986	11677	27661	5338	6339	15984
1987	12685	33885	5782	6903	21200
1988	14392	41998	6246	8146	27606
1989	20114	58705	7426	12668	38591
1990	23819	84630	9094	14725	60811
1991	26342	99059	9346	16996	72717
1992	28779	119053	11478	17301	90274
1993	37036	145599	14431	22605	108563
1994	45622	174319	18637	26985	128697
1995	52677	222638	20807	31870	169961
1996	64089	288632	22487	41602	224543
1997	78343	355643	28424	49919	277300
1998	101197	577381	41394	59803	476184
1999	124633	646205	58353	66280	521572
2000	162186	747028	72371	89815	584842
2001	177731	844053	76342	101389	666322
2002	191939	883908	80686	111253	706270
2003	223799	955692	94542	129257	731893
2004	253818	1033527	109265	144553	779709
2005	281905	1193215	124316	157589	921310
2006	361073	1382074	151009	210064	1021001

Sumber: BPS dalam Makro Ekonomi Indonesia-Lembaga Penelitian Ekonomi IBII

Dampak Kenaikan Harga BBM 1 Maret 2005 Terhadap Pergerakan Harga Saham

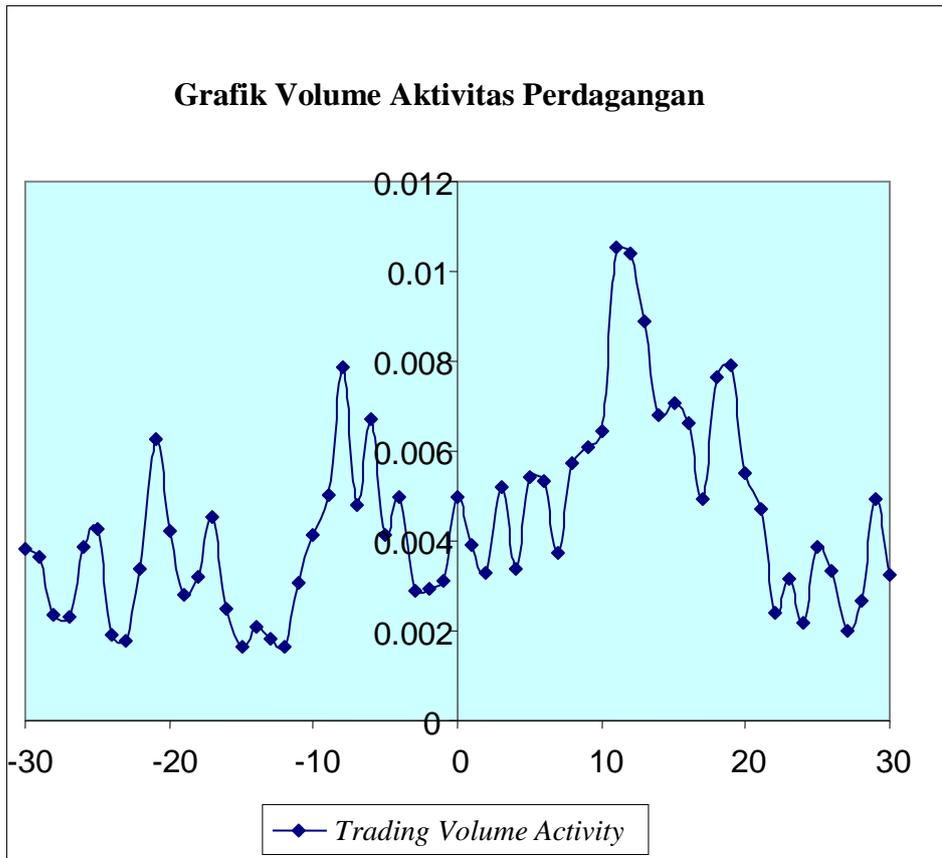
Sartono dan Yarmanto (2002) berpendapat bahwa sebagian besar orang akan cenderung bertindak berlebihan dalam merespon berita yang tidak diharapkan atau dramatik. Kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 mempunyai dampak terhadap pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta. Dampak tersebut terutama terlihat pada pola volume perdagangan saham (variabel *Trading Volume Activity/ TVA*). Terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM, pada *event windows* 30 hari. Pada *event windows* 10 hari perbedaan tersebut tidak dapat memberikan hasil yang konklusif. Hasil ini dapat menyimpulkan bahwa hipotesa ke-4 (H4) didukung oleh data empiris. Kegiatan perdagangan relatif lebih tinggi pada saat sesudah kenaikan harga BBM dibandingkan sebelum kenaikan harga BBM. Hal ini mencerminkan pasar berusaha menunggu perkembangan informasi selanjutnya terkait dengan informasi kenaikan harga BBM.

Pengujian terhadap *abnormal returns* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Walaupun demikian pola pergerakan *abnormal returns* dalam *event windows* 30 hari atau 10 hari menunjukkan adanya antisipasi pasar terhadap kenaikan harga BBM. Kumulatif *abnormal returns* menunjukkan *trend* yang semakin meningkat dari *abnormal*

returns yang semula bernilai negatif secara *gradual* mengarah ke nilai positif, bahkan ketika tanggal 1 Maret 2005, saat kenaikan harga BBM diberlakukan *abnormal return* mendekati angka 0 (nol pada t_0).

Sehingga walaupun di dalam negeri terjadi unjuk rasa yang berkepanjangan dan terjadi perdebatan hangat di kalangan anggota DPR seputar layak tidaknya harga BBM dinaikkan, respon pasar modal di Indonesia terhadap fenomena dan informasi yang sedang berkembang tetap positif. Iklim bisnis di Indonesia mendapat respon yang lebih baik ditandai dengan naiknya volume perdagangan dan *abnormal return* yang positif. Berikut ini adalah gambar yang menjelaskan *abnormal return* yang positif.

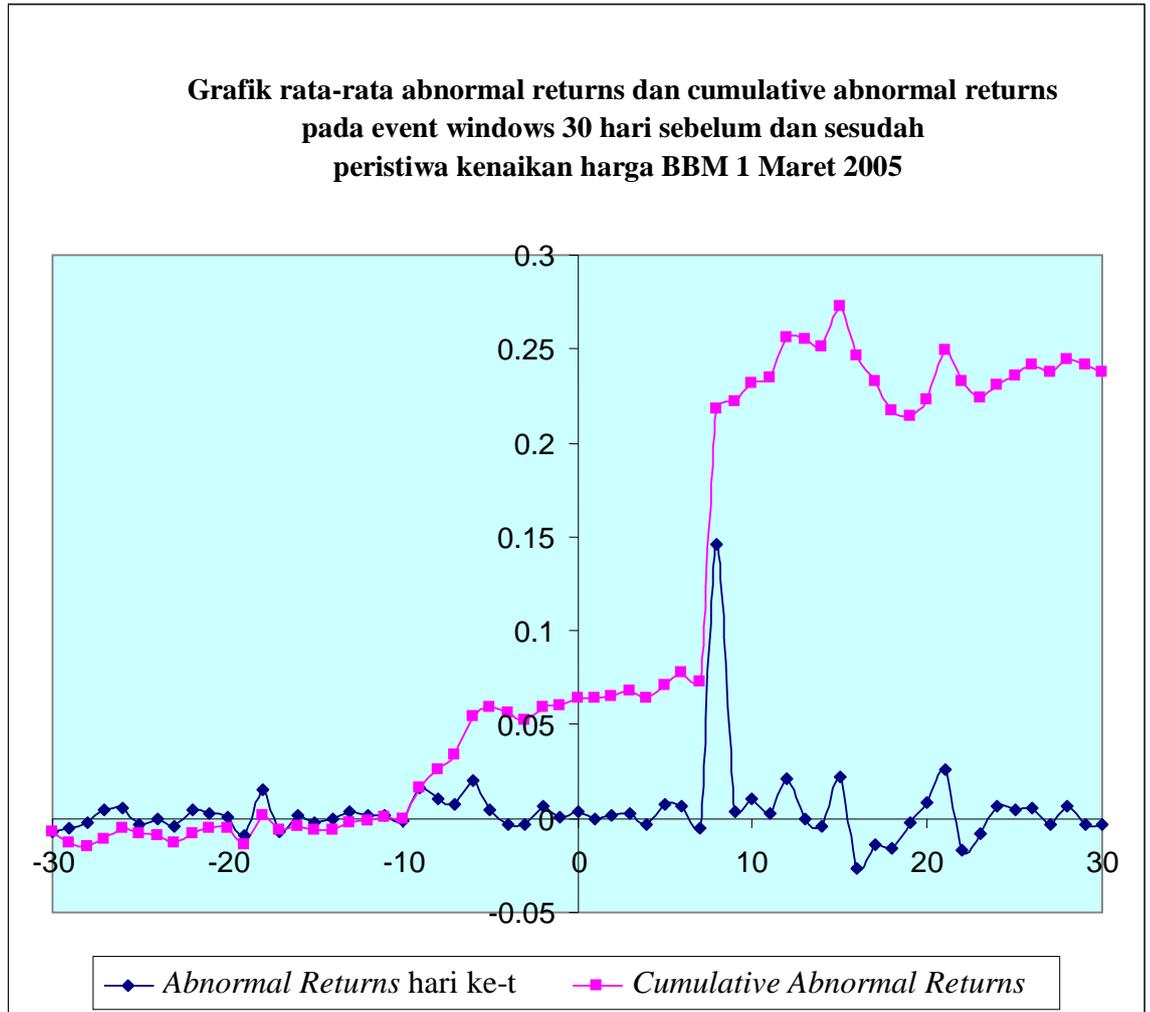
Pengujian terhadap *Security Return Variability* (SRV) memberikan hasil yang kurang memuaskan. Pengujian terhadap indikator SRV ditujukan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi yang sedang berkembang. Penelitian ini mendukung hasil temuan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa SRV dan TVA merupakan *variable* yang berbeda, yang bergerak dengan arah yang tidak selalu sama. TVA merupakan indikator yang lebih baik dibandingkan SRV dalam melihat reaksi pasar terhadap suatu *event*. Gambar 12 pada bagian berikut ini merupakan gambar aktivitas volume perdagangan:



Gambar 12.
Grafik Volume Aktivitas Perdagangan

Beberapa kali terdapat “kejutan” lonjakan harga saham yang terjadi di bursa, tetapi dari hasil analisis uji beda dua rata-rata secara statistik menyatakan tidak signifikan dampaknya terhadap keseluruhan saham dalam *event windows*. Hal ini mencerminkan pasar secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan informasi yang sedang terjadi. Indikasi ini menunjukkan bahwa kualitas informasi yang sedang berkembang di

seputar peristiwa kenaikan harga BBM yang masuk ke dalam pasar maupun struktur pasar pada BEJ sudah cukup mapan. Hal ini juga berarti investor pada umumnya sudah semakin rasional dan berusaha memaksimalkan *profit* sehingga pasar semakin efisien. Gambar 13 pada bagian berikut ini merupakan grafik rata-rata *abnormal returns* dan *cumulative abnormal*:

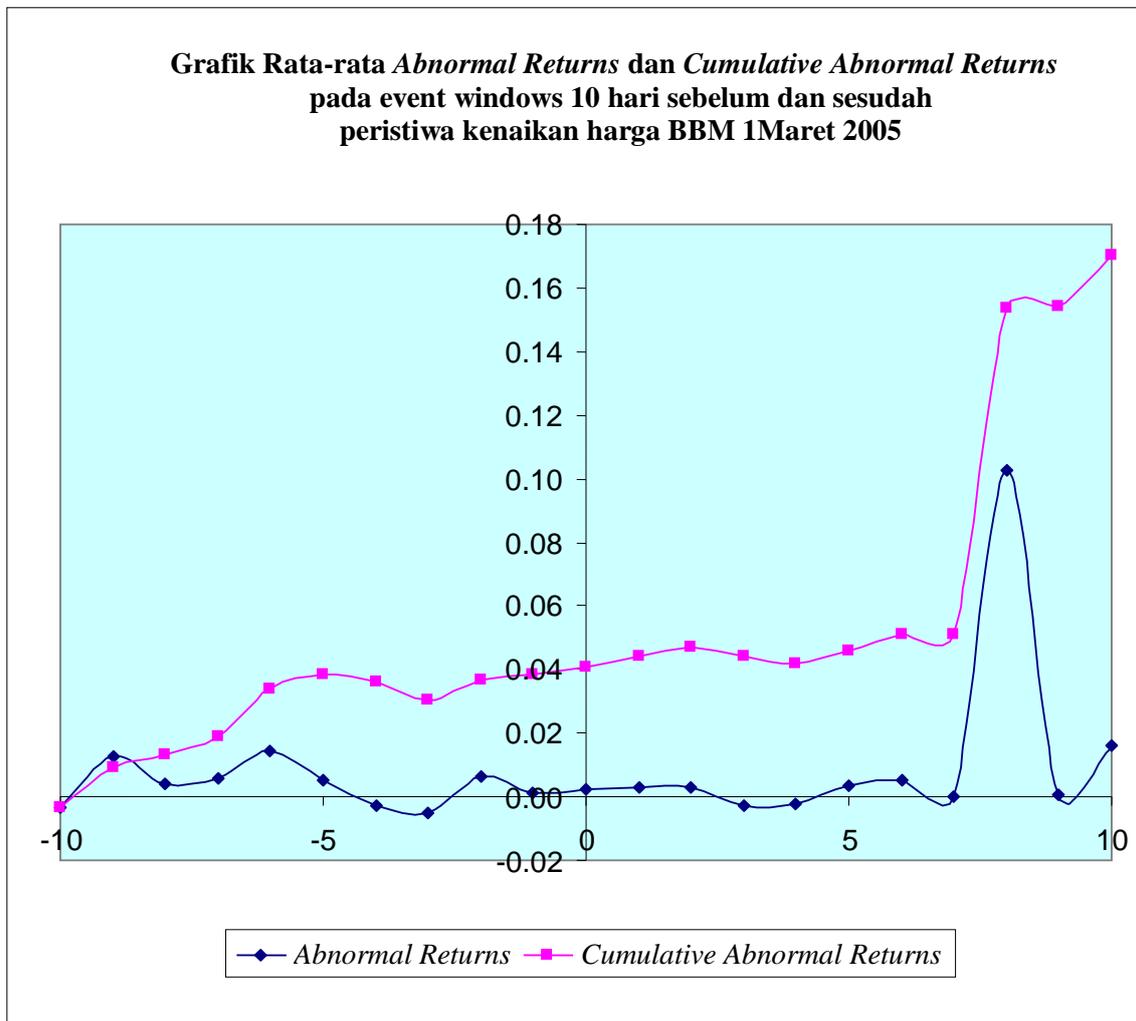


Gambar 13.
Grafik rata-rata *abnormal returns* dan *cumulative abnormal returns*

Grafik pada Gambar 13 menggambarkan pola pergerakan *abnormal returns* dan *cumulative abnormal returns* berdasarkan *event windows* 30 hari sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM 1 Maret 2005. Pada gambar tersebut terjadi penurunan *abnormal return* pada hari ke-4 hingga di bawah nilai 0 (negatif), namun terjadi lonjakan pada hari ke-5 menjadi *abnormal return* positif. Kejadian yang sama berulang kembali

pada hari ke-7 dan melenting tajam pada hari ke-8 hingga mencapai nilai 0,15. Akibat dari lonjakan pada hari ke-8 ini terjadi peningkatan *cumulative abnormal returns* pada hari ke-9 dan seterusnya hingga hari ke-30.

Gambar 14 merupakan grafik rata-rata *abnormal returns* dan *cumulative abnormal returns* pada *event windows* 10 hari. Berikut ini adalah Gambar 14 tersebut:



Gambar 14.
Grafik Rata-rata *Abnormal Returns* dan
Cumulative Abnormal Returns pada event windows 10 hari

Penyajian Gambar ke-14 ini dimaksudkan untuk melihat lebih jelas perubahan fenomena perubahan harga saham yang berdampak pada terbentuknya *abnormal returns* dan *cumulative abnormal returns*. Pada gambar tersebut dapat diketahui bahwa lentingan kenaikan harga pada hari ke-8 merupakan peristiwa tidak biasa, yang mungkin dapat mengungkap lebih jauh latar belakang apa yang menjadi sebab terjadinya perubahan harga yang dramatik. Temuan ini dapat dijadikan bahan kajian pada penelitian berikutnya, terutama penelitian yang berbasis pada perilaku investor terhadap peristiwa yang mengandung berita

bagus yang umumnya menimbulkan respon yang luar biasa dalam perdagangan di bursa saham.

Daftar pustaka

- Badan Pusat Statistik, Berita Resmi Statistik, beberapa edisi
- Indikator Ekonomi, beberapa edisi
- Keadaan Angkatan Kerja di Indonesia, beberapa edisi.
- Kompas, 2008, *Harga Minyak Tekan APBN*. Edisi Senin, 21 April 2008.
- Kuncoro, M., 2007. *Antisipasi Resesi dan Gejolak Ekonomi Global*.

- Gatra XIV: 31 Januari-06
Februari 2008.
- Lembaga Penelitian Ekonomi IBII,
Maret 2008, *Makro Ekonomi
Indonesia: Prospek Ekonomi
2008, Perkembangan Terkini
2007*.
- Mankiw, N.G., 2007, *macroeconomics*,
Sixth Edition, New York: Worth
Publisers.
- Peterson, P., 1989, *Event Study: A
Review of Issues and
Methodology*, Quaterly Journal
of Business and Economics,
Vol. 28: 36-66.
- Sartono, A. dan Yarmanto, 2002,
*Analisis Koefisien Penyesuaian
Harga dan Efektifitas
Penyerapan Informasi Baru di
Bursa Efek Jakarta*, Bunga
Rampai Kajian Teori Keuangan,
Yogyakarta: BPF.
- Tim Penulis Analisis Triwulanan, 2005,
Tinjauan Umum Buletin
Ekonomi Moneter dan
Perbankan: Maret.
- Utamaningsih, A., 2005, *Dampak
Kenaikan Harga BBM 1 Maret
2005 terhadap Aktivitas
Perdagangan Saham di Bursa
Efek Jakarta*, Laporan Penelitian
Dosen Muda 2005, tidak
dipublikasikan.
- Wahyudi dan Sunarsip, 2007,
*Prospek Ekonomi Global,
Indonesia dan Fiskal: 2008*.
- Departemen Keuangan, 2007,
*Indonesia Economic and Social
Update*, Edisi Nopember.