

Bursa Efek Jakarta Dalam Perspektif Makro

oleh : *H. Soeharsono Sagir**

I. Pendahuluan.

Dilihat dari sudut makro ekonomi [aggregate demand] atau expenditure approach, dua pelaku ekonomi utama : konsumen dan Bisnis [Pemerintah dan Luar negeri dianggap tidak berperan] merupakan faktor yang menentukan besaran GNP / GDP.

Sebagai macro economics " spending unit " ; Konsumen [RTK] merupakan " surplus spending unit " , sebab " investment " [I] pada dasarnya merupakan " replaces the saving leakage of the household sector " [Samuelson] ; sebaliknya dunia bisnis [FIRMS] merupakan " deficit spending unit " [capital shortage unit] yang memerlukan dana [modal] untuk investasi.

Firms sebagai " deficit spending unit " untuk memenuhi " capital shortage " nya, dapat memilih alternatif pendanaan :

pertama, memanfaatkan dana kredit perbankan [financial]

kedua , memanfaatkan dana " surplus spending unit " [RTK] dari Bursa Efek [capital market] atau melalui jalur " Go public " memperbesar penyertaan modal dari penjualan saham baru [new securities]

ketiga , memanfaatkan dana baik dari Bank maupun dari Bursa.

Sebaliknya RTK sebagai " surplus spending unit " juga dapat memilih salah satu alternatif diatas, untuk menyalurkan " surplus " [SAV-

ING] melalui Bank [Demand, Time dan Saving Deposits] ; membeli saham Pasar Perdana [Go Publik] atau Pasar Sekunder [Bursa Efek] atau memanfaatkan keduanya.

Dari posisi agrete - macro economics tersebut, maka dunia bisnis sebagai " capital shortage spending unit " menghadapi faktor atau posisi " Debt to Equity Ratio " [DER], rasio antara modal sendiri [equity] terhadap utang [pada Bank atau pihak ketiga] Upaya untuk memperbaiki " struktur permodalan " [DER] agar tidak terlalu berat beban bunga yang harus dibayar [cost of loan] maka bisnis melakukan " Go Publik " sebagai emiten di Bursa Efek, pasar perdana dan pasar sekunder [Bursa Efek] .

Fra syarat untuk dapat memasuki Pasar Modal [Go Publik] di Indonesia, cukup dengan menunjukkan kinerja [Performance] minimal dua tahun Neraca yang menunjukkan Laba Usaha [PROFFIT] dan cadangan modal ["retained"/ "Undistributed profit"]

II. Pasar Modal - Bursa Efek Jakarta [BEJ]

2.1. kinerja 230 Emiten Bursa Efek Jakarta.

Data dari Pusat Data Bisnis [PDB] akhir 1994, dapat dilihat bahwa BEJ telah diramaikan oleh 230 emiten [perusahaan Go Publik] dalam lima kelompok : independen, konglomerat, Bank, Asuransi dan multifinance [lihat tabel 1, halaman 3] .

* Dosen Tetap Fakultas Ekonomi UNPAD Bandung.

Tabel 1. Kinerja Emiten BEJ Pra Dan Pasca Go Public 1994 (dalam Milyar Rupiah).

Perusahaan	Jumlah Perusahaan	Total Aktiva	Modal Sendiri	Total Utang	Net Sales	Net Profit
1. Independen						
- Pra Go Public	26	1.614	741	873	772	78
Debt Equity Ratio			1,18			
- Pasca Go Public	26	3.220	1.893	1.327	1.865	196
Debt Equity Ratio			0,70			
Kenaikan [PCT]		99,5	155,5	52,0	141,6	151,3
2. Konglomerat						
- Pra Go Public	160	29.598	11.925	17.673	11.470	1.627
Debt Equity Ratio			1,48			
- Pasca Go Public	160	93.774	47.166	46.608	55.120	5.347
Debt Equity Ratio			0,99			
Kenaikan [PCT]		216,8	295,5	163,7	369,5	228,6
3. Bank						
- Pra Go Public	22	16.369	1.036	15.335	1.684	144
Debt Equity Ratio			14,80			
- Pasca Go Public	22	68.818	6.232	62.586	8.326	858
Debt Equity Ratio			10,04			
Kenaikan [PCT]		320,4	501,5	308,1	394,4	495,8
4. Asuransi						
- Pra Go Public	10	106	33	73	91	5
Debt Equity Ratio			2,21			
- Pasca Go Public	10	1.134	637	497	586	50
Debt Equity Ratio			0,78			
Kenaikan [PCT]		969,8	1.830,3	508,2	543,9	900,0
5. Multifinance						
- Pra Go Public	12	2.454	529	1.925	342	49
Debt Equity Ratio			3,64			
- Pasca Go Public	12	6.627	2.246	4.381	795	192
Debt Equity Ratio			1,95			
Kenaikan [PCT]		170,0	324,5	127,6	132,5	291,8
Total Emiten						
- Pra Go Public	230	50.141	14.262	35.879	14.629	1.903
Debt Equity Ratio			2,52			
- Pasca Go Public	230	173.573	58.174	115.399	66.692	6.643
Debt Equity Ratio			1,98			
Kenaikan [PCT]		246,2	307,9	221,6	355,9	249,1

Sumber: PDB, Christianto Wibisono, KOMPAS 19 Juli 1995: Diolah.

Dari 230 emiten BEJ [pasar sekunder] terlihat bahwa perusahaan " Go Publik " menunjukkan kinerja yang sehat/baik dilihat dari sales [4] maupun net profit [5] ; dengan catatan walaupun angka absolut "utang" [3] meningkat, tetapi dilihat dari " DER " menunjukkan penurunan dari 2,52 menjadi 1,98 ; jika sebelum " Go Publik " nilai utang = 2,52 kali " modal sendiri ", turun 1,98 kali " modal sendiri "

Secara lebih lengkap data tabel 1, menunjukkan kinerja sebagai berikut :

1. Total Aktiva [1] dengan kenaikan tertinggi dicapai kelompok asuransi [naik hampir sebelas kali], Bank [4,2 kali], Konglomerat [3,2 kali], multifinance [2,7 kali], independenn [hampir 2 kali].

2. modal sendiri [2] : asuransi [19,3 kali], Bank [6 kali], Multifinance [4,2 kali], KOnglomerat [3,9 kali], independen [2,5 kali].

3. Total Utang [3] absolut meningkat untuk tiap kelompok, namun Debt Equity Ratio [DER] menurun : independen [naik

Tabel 2. Sepuluh Emiten Pengutang Terbesar (Dalam Milyar Rupiah)

Nama Emiten	Go Public		Debt Equity Ratio		Rangking	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
1. Barito Pasific Timber	1.159,2	956,9	1,24	0,50	1	8
2. Gudang Garam	925,6	1.797,7	2,04	1,02	2	4
3. Astra int.	785,5	7.156,8	1,97	3,06	3	1
4. Bimantara citra	740,9	-	1,33	-	4	-
5. Indocement	682,3	2.722,2	1,28	1,19	5	3
6. Indofood	664,2	-	1,83	-	6	-
7. Ciputra Dev.	608,6	923,5	2,27	1,55	7	9
8. Mulialand	542,7	-	1,41	-	8	-
9. Ciputra Marga	532,2	-	3,03	-	9	-
10. Indah Kiat Pulp and Paper	495,4	2.807,8	1,58	1,65	10	2
Pengutang baru pasca go public						
1. Ijwi Kimia	-	1.428,7	-	2,04	-	5
2. Bakrie Brothers	-	1.152,1	-	0,85	-	6
3. Poyindo Eka P	-	1.101,5	-	1,62	-	7
4. Gajah Tunggal	-	923,1	-	0,92	-	10

Catatan: Perusahaan jasa Keuangan [Bank dan Multifinance] tidak di-ikut sertakan.

Sumber: PDB, Christianto Wibisono, Kompas 19 Juli 1995.

Tabel 3. Sepuluh Group / Konglomerat Pengutang Terbesar (Dalam Milyar Rupiah).

Pra Go Public		Jumlah Utang	Pasca Go Public		Jumlah Utang
Perusahaan			Perusahaan		
1. Salim	6	1.514,9	1. Astra	4	8.123,4
2. Sinar Mas	4	1.342,8	2. Sinar Mas	4	5.110,2
3. Kalbe	4	1.259,0	3. Salim	6	3.922,5
4. Astra	4	1.205,1	4. Gudang garam	2	1.914,1
5. Barito	1	1.159,0	5. Texmaco	3	1.434,4
6. Gudang Garam	2	962,8	6. Gajah Tunggal	3	1.372,2
7. Mulia	2	899,3	7. Bakrie	2	1.341,1
8. Bimantara	2	706,0	8. Kalbe	5	1.052,7
9. Ciputra	1	608,6	9. Mulia	2	1.006,2
10. PSP	2	451,9	10. Dharmala	6	971,0

Catatan: Perusahaan jasa Keuangan [Bank, Asuransi dan Multifinance] tidak diikutsertakan.

Sumber: PDB, Christianto Wibisono, KOMPAS 19 JULI 1995.

1,5 kali DER : 1,18 - 0,70] ; Konglomerat [naik 2,6 kali, DER : 1,48 - 0,99] ; Bank [naik 4 kali, DER : 14,80 - 10,04] ; Asuransi [naik 6,8 kali, DER : 2,21 -- 0,78] ; Multifinance [naik 2,3 kali, DER : 3,64 - 1,95]

4. Net Sales [4] dan Net Profit [5] setiap kelompok menunjukkan kinerja yang cukup baik ; dari 230 emiten terjadi kenaikan net sales 355,9 pCt [4,5 kali dibanding pra Go Publik] sedang net profit naik 249,1 pCt atau kenaikan = 3,5 kali.

2.2. Sepuluh Emiten Pengutang Terbesar
Dari kolom 3, tabel 1 [Total Utang] terlihat adanya kenaikan utang absolut setiap

kelompok emiten ; sepuluh emiten pengutang terbesar pra - Go Publik dan pasca Go Publik [posisi 31 Des.94] dapat dilihat dalam Tabel 2 [halaman 5] menunjukkan pergéseran antar sepuluh emiten pengutang terbesar [kolom 5 dan 6]

1. Astra Intrnasional, menjadi ranking pertama pasca Go Publik dengan kenaikan DER = 1,97 - 3,06.

2. Barito Timber, bergeser dari peringkat pertama pra - Go Publik menjadi ranking kedelapan dengan penurunan DER = 1,24 - 0,50.

3. Indah Kiat, bergeser menjadi peringkat kedua [pasca] yang semula peringkat sepuluh [pra] dengan DER = 1,58 - 1,65.

4. Tujuh Emiten Pengutang Terbesar pra Go Publik, pada umumnya menunjukkan kinerja DER yang lebih baik [menurun].

5. Pasca Go Publik memperlihatkan pula " pendatang baru " dalam Sepuluh emiten pengutang terbesar : Tjiwi Kimia, Bakrie Brothers, Polysindo dan Gajah Tunggul yang pada pra Go Publik tidak masuk dalam " sepuluh besar " ; menggeser : Bimantara, Indofood, Mulialand, dan Ciputra Marga [pra Go Publik].

2.3. Sepuluh GROUP Emiten Penghutang Terbesar.

Jika dalam tabel 2 [halaman 5] PDB menunjukkan sepuluh emiten Penghutang Terbesar, maka dalam Tabel 3 [halaman 7] dapat dibaca Sepuluh group [Konglomerat] Penghutang Terbesar ; menggambarkan terjadinya pergeseran peringkat antar group pra dan pasca Go Publik, sama halnya dengan gambaran kinerja Tabek 2 [halaman 5] Dalam Tabel 3, dapat dilihat perkembangan sebagai berikut :

1. Group Astra " naik peringkat " dari nomor 4 [pra Go Publik] menjadi peringkat 1

Tabel 4. Posisi Kredit Macet Sistem Perbankan 31 desember 1994
(Dalam Milyar Rupiah).

Kelompok Bank	Seluruh Bank Umum		Tanpa BAPINDO	
	Jumlah	PCT	Jumlah	PCT
1. Bank Pesero	7.002,5	3,03	4.020,1	1,84
2. BUSN Devisa	1.032,8	0,45	1.032,8	0,47
3. BUSN non devisa	762,4	0,23	762,4	0,35
4. B.P.D.	514,7	0,23	514,7	0,24
5. Bank Asing	70,6	0,03	70,6	0,03
6. Bank Campuran	391,9	0,17	391,9	0,18
Total Macet	9.789,9	4,24	6.796,9	3,11
BAPINDO			2.984,0	

Sumber: Bank Indonesia, Rijanto, Media Indonesia, 26 Juni 1995.

[pasca Go Publik] dengan total utang terbesar Rp 8,1 Trilyun.

2. Group Salim menurun dari peringkat 1 [pra] menjadi peringkat 3 [pasca]; Group Sinar Mas [Eka Cipta Wijaya] tetap dalam peringkat 2.

3. Kalbe bergeser dari peringkat 3 [pra] menjadi peringkat 8 [pasca].

4. Barito [peringkat 5 pra] " keluar dari sepuluh besar", Gudang Garam [peringkat 6 pra] naik peringkat 4 [pasca]; Mulia [peringkat 7 pra] turun peringkat 9 [pasca].

5. Bimantara, Ciputra, PSP - seperti halnya BARITO - keluar dari sepuluh besar penghutang pasca.

6. Group pendatang baru pasca Go Publik : Texmaco [5], Gadjah Tunggal [6], Bakrie [7] dan Dharmala [10].

III. Perspektif Makro Pasar Modal - Bursa Efek Jakarta [BEJ] jika hanya melihat deretan data Tabel 1 s/d 3 yang diperoleh dari PDB [Cristianto Wibisono], maka terlihat bahwa Bursa Efek Jakarta [BEJ] dengan 230 emiten, baik perusahaan emiten kelompok [Tabel 1], perorangan besar [Tabel 2] maupun Group [Tabel 3], terlihat bahwa kinerja [performance] emiten cukup memberikan perspektif yang baik.

Tetapi dilain fihak, jika terlihat dai kinerja sektor Perbankan khususnya enam Bank Pemerintah, akhir Juni 95 menghadapi " KREDIT BERMASALAH " yang cukup besar ; dari nilai kredit sistem moneter / perbankan Rp 211,8 Trilyun ; bermasalah = 11,62 pCt dengan rincian : kurang lancar = 2,38 pCt, diragukan [ragu - ragu] = 5,08 pCt dan "macet" [tidak ada harapan dilunasi] = 4,16 pCt atau dalam nilai rupiah = 8,81 Trilyun [Hendrobudyanto, Direktur Bank Indonesia, PIKIRAN RAKYAT, 23 Sept. 1995]

Akhir Desember 1994 [laporan Gubernur Bank Sentral] posisi kredit macet 4,24 pCt atau Rp 9.780,9 milyar atau tanpa BAPINDO kredit macet = Rp 6.796,9 milyar ; berarti kredit macet di BAPINDO, mencapai Rp 2.984 milyar [30 pCt kredit macet

berada di Bannk BAPINDO [lihat Tabel 4, halaman 9].

Kondisi tersebut diatas - maraknya kredit macet - tidak dapat terlepas dari ekspansi kredit sindikasi Bank Pesero / Pemerintah 1989 - 1991, " overheated economy ", adanya " gebrakan Sumarlin " [Februari 1991] yang menunjukkan " outstanding credit" enam Bank Pesero [akhir Des. 1992] 42 pCt di - alokasikan [sindikasi] pada 22 konglomerat.

Artinya dapat diduga 'keras, Group konglomerat [nama - nama dalam Tabel 3] maupun emiten Perusahaan [Tabel 2] termasuk dalam kelompok 22 Pengusaha Besar yang memperoleh kredit sindikasi Bank Pesero ; baru tiga perusahaan yang "muncul" Golden Key [Edi tansil] peringkat 7, Gumala Group [Sofyan Wanadi, peringkat 11] dan Kando Group [Robby Cahyadi, peringkat 11] ; Soeharsono Sagir , Jakarta, 24 November 1994.

Dengan kata lain perspektif BEJ sebagai Pasar Modal, dengan kinerja 230 emiten yang cukup baik [data oleh PDB], akan ditentukan oleh keberhasilan Bank Indonesia atau Tim Penertiban Kredit Bermasalah, terutama yang menyangkut Kredit Besar sindikasi Bank Pesero untuk GROUP / Konglomerat, yang mencapai 42 pCt outstanding credit atau senilai Rp 30.158,3 milyar dari total kredit Rp 71.700 milyar.

Hal inipun disinggung oleh Dr Lawrence Krause [KOMPAS 23 Maret 1994] : " memuji pertumbuhan ekonomi Indonesia [1993 = 6,5 pCt], tetapi disertai dua kelemahan : inflasi dan kredit bermasalah, inisiensi perbankan yang tidak kunjung berakhir dan melemahnya arus PMA 1993.

Dengan kata lain, perspekti BEJ sebagai Pasar Modal - terlepas dari kinerja 1994 - akan sangat ditentukan oleh keberhasilan penyelesaian kredit bermasalah yang saat ini dihadapi Bank Persero.

Demikian kajian - diskusi yang dapat saya ajukan, mengenai BEJ dalam perspektif Makro ekonomi.