

# DAMPAK PENGGABUNGAN BURSA EFEK JAKARTA DAN BURSA EFEK SURABAYA TERHADAP LIKUIDITAS PERDAGANGAN SAHAM DAN RASIO KEUANGAN

*(The Impact of the Merger of Jakarta Stock Exchange and Surabaya Stock Exchange on Stock Trading Liquidity and Financial Ratio)*

Hermanto\*, Hermanto Siregar\*\*, Roy Sembel\*\*\*, dan Rita Nurmalina\*\*\*\*

\* Sekolah Pascasarjana IPB, Gedung MB, Jl. Raya Pajajaran, Bogor, 16151,  
Email: sidihermanto@gmail.com

\*\* , \*\*\* , dan \*\*\*\* Sekolah Pascasarjana IPB, Gedung MB, Jl. Raya Pajajaran, Bogor, 16151,  
Email: hermansiregar@yahoo.com dan roy.sembel@gmail.com

Naskah diterima: 03 Juni 2014  
Naskah direvisi: 02 September 2014  
Naskah diterbitkan: 30 Desember 2014

## Abstract

*The capital market in Indonesia has grown and become into a financial institution which has played a strategic role for economic development. The merger of capital market policy as well as stock market policy become the historical event in the development of the financial sector and investment in Indonesia. The merger of Jakarta Stock Exchange (JSX) and Surabaya Stock Exchange (SSX) into one stock exchange called Indonesia Stock Exchange, has tremendous impacts on stock trading liquidity and financial ratio performance. The research discussed the condition of stock market and financial ratio performance before and after the merger. Methods used to analyze the stock of liquidity before and after the merger are as follows (1) the variations, (2) the financial performance, including CR, OIOR, OEOR, NPM, ROA, ROE, TATO, and EPS, and (3) factor analysis with OLS approach. The results show that the impacts of merger of capital market liquidity on (1) trade shares have had a diminishing increase and (2) development of financial performance ratio after merger is better than before. However, the optimalizations of assets utilization or unused assets reconsideration are also crucial. Keywords: IDX, merger, stock trading liquidity, financial ratio*

## Abstrak

Pasar modal di Indonesia telah berkembang menjadi suatu lembaga keuangan yang memiliki peran strategis dalam pembangunan ekonomi. Kebijakan penggabungan (*merger*) pasar modal merupakan peristiwa bersejarah dalam perkembangan sektor keuangan dan investasi di Indonesia. Penggabungan lembaga pasar modal Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) ke dalam satu bursa yang disebut Bursa Efek Indonesia (BEI), memiliki dampak yang luar biasa pada likuiditas perdagangan saham dan kinerja rasio keuangan. Penelitian ini membahas kondisi pasar saham dan kinerja rasio keuangan sebelum dan sesudah penggabungan. Metode yang digunakan untuk menganalisis kondisi likuiditas perdagangan saham sebelum dan setelah penggabungan adalah (1) analisis variasi, (2) analisis kinerja rasio keuangan yang meliputi CR, OIOR, OEOR, NPM, ROE, ROA, TATO, dan EPS, dan (3) analisis faktor dengan pendekatan OLS. Hasil analisis menunjukkan bahwa penggabungan pasar modal berdampak pada (1) likuiditas perdagangan saham mengalami penambahan yang menurun dan (2) perkembangan kinerja rasio keuangan setelah penggabungan lebih baik bila dibandingkan dengan sebelum penggabungan. Walaupun demikian upaya-upaya pemanfaatan aset lebih optimal atau peninjauan kembali aset yang belum terpakai untuk penciptaan pendapatan juga penting dilakukan. Kata kunci: BEI, likuiditas perdagangan saham, *merger*, rasio keuangan

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Sejak berdiri pada Desember 1912, bursa efek di Indonesia mengalami pasang surut. Selama periode perang dunia I sempat ditutup, lalu vakum pada periode tahun 1956-1977, dan mulai bergairah kembali pada 10 Agustus 1977 ketika dikelola oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Martalena dan Malinda<sup>1</sup> menjelaskan aktivitas bursa efek di Indonesia mengalami kemajuan yang sangat pesat dan bahkan saat ini memiliki arti penting sebagai salah satu indikator kemajuan ekonomi Indonesia.

Pada Desember 2007 menjadi momentum penting bagi perkembangan kelembagaan pasar modal di Indonesia, di mana saat itu diumumkan tentang

penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Kebijakan penggabungan tersebut bertujuan untuk memberikan manfaat bagi investor, emiten, BEI, dan pemerintah. Sebenarnya penggabungan tersebut bukan mekanisme untuk memperbaiki sisi permintaan dan penawaran saham, namun lebih kepada memperbaiki kelembagaan guna meningkatkan jasa pelayanan transaksi jual beli saham. Dorongan berinvestasi akan meningkat seiring dengan adanya perbaikan jasa pelayanan sehingga secara langsung maupun tidak langsung akan meningkatkan transaksi jual beli saham tersebut.

Indikator-indikator yang dapat digunakan untuk melihat kinerja penggabungan tersebut adalah

<sup>1</sup> Martalena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, (DI. Jogyakarta: Penerbit Andi, 2011).

melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *earning per share* (EPS), dan rasio keuangan BEI. Pergerakan IHSG satu tahun sebelum adanya BEI menunjukkan kenaikan secara landai sampai akhir Desember 2007. Setelah adanya BEI pada Juni 2008, IHSG mengalami penurunan hingga akhir tahun 2008. Hal ini terjadi karena pada tahun yang sama terjadi krisis keuangan internasional yang berdampak pada IHSG, termasuk juga menyebabkan inflasi dan peningkatan tingkat sertifikat bank Indonesia (SBI). *Earning per share* (EPS) BEI sebelum dan setelah penggabungan perlu dicermati, mengingat EPS termasuk bagian yang terkena dampak dari penggabungan tersebut. Maryati pada tahun 2010 telah meneliti hal tersebut, di mana EPS laba usaha dan laba bersih pada momentum penggabungan mengalami penurunan, masing-masing sebesar 0,395 dan 0,563. Selain IHSG dan EPS, kinerja rasio keuangan BEI menjadi hal penting yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja penggabungan pasar modal tersebut. Beberapa rasio keuangan yang biasanya digunakan adalah *current ratio* (CR), *operating income to operating revenues* (OIOR), *operating expenses to operating revenues* (OEOR), *net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *total assets turn over* (TATO).

## B. Permasalahan

Investor tertarik pada kinerja perusahaan emiten dan perusahaan pengelola pasar modal yang dapat memberikan manfaat langsung maupun tidak langsung, seperti yang diteliti oleh Gaver dan Gaver<sup>2</sup>; Braton pada tahun 2005; Mahajan dan Tartaroglu<sup>3</sup>; dan Childsa, *et al*<sup>4</sup>. Menurut Manurung<sup>5</sup> bahwa mengetahui informasi bisnis yang digeluti amat penting bagi investor karena apapun yang terjadi di dalam dunia investasi menyangkut situasi ketidakpastian di masa mendatang. Ekspektasi dalam bentuk tingkat pengembalian bagi investor terhadap dana yang telah dialokasikan adalah bentuk keberhasilan dalam investasi.

<sup>2</sup> J. J. Gaver and Gaver K. M, "Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies", *Journal of Accounting and Economics*, 16(1-3), 1993, pp. 125-160.

<sup>3</sup> A. Mahajan and S. Tartaroglu, "Equity Market Timing and Capital Structure: International Evidence", *Journal of Banking and Finance*, Texas A&M University, 32, 2007, pp. 754-766.

<sup>4</sup> P. D. Childsa, D. C. Mauerb, and S. H. Ottc, "Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions: The Effects of Agency Conflicts", *Journal of Financial Economics*, 76, 2005, pp. 667-690.

<sup>5</sup> Adler Haymans Manurung, *Restrukturisasi Perusahaan: Merger, Akuisisi dan Konsolidasi, serta Pembiayaannya*, (Jakarta: PT. Adler Manurung Press, 2010).

Penggabungan pasar modal merupakan kebijakan yang telah diperhitungkan secara komprehensif. Walaupun demikian implementasi kebijakan penggabungan pasar modal dapat menimbulkan dampak pada, yaitu (1) likuiditas perdagangan saham dan *value* secara tidak langsung, (2) kinerja rasio keuangan BEI, dan (3) faktor yang mempengaruhi IHSG. Dampak lainnya berupa konsolidasi tempat penyelenggaraan jual-beli saham, di mana sejak tahun 2008 BEI merupakan satu-satunya operator pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka tampak betapa pentingnya mengetahui kinerja pasar modal saat sebelum dan setelah penggabungan pasar modal menjadi BEI. Permasalahan umum penelitian ini berkaitan dengan bagaimana dampak penggabungan BEI dan BES terhadap kinerja BEI. Sedangkan permasalahan khusus adalah (1) bagaimana dampak penggabungan bursa efek terhadap likuiditas perdagangan saham?, (2) bagaimana dampak penggabungan pasar modal terhadap kinerja rasio keuangan dan EPS BEI?, dan (3) bagaimana konsekuensi penggabungan BEI dan BES terhadap likuiditas perdagangan saham dan kinerja rasio keuangan?

## C. Tujuan

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk (1) menganalisis dampak penggabungan pasar modal terhadap likuiditas perdagangan saham, (2) menganalisis dampak penggabungan pasar modal terhadap kinerja rasio keuangan dan EPS BEI, dan (3) merumuskan konsekuensi penggabungan pasar modal BEI dan BES menjadi BEI menurut aspek likuiditas perdagangan saham dan kinerja rasio keuangan.

## II. KERANGKA TEORI

### A. Penggabungan Pasar Modal

Istilah penggabungan (*merger*) dalam dunia bisnis sudah tidak asing lagi. Kieso dan Weygandt<sup>6</sup> mencatat di Amerika telah terjadi penggabungan antarbank, antarperusahaan dan antaremiten saham pada tahun 1960, 1980, dan 1996. Sufian, Majid, dan Zulhibri<sup>7</sup> pernah melakukan penelitian tentang penggabungan yang terjadi pada bank-bank di Singapura. Weston dan Weaver<sup>8</sup> memperiodisasi gelombang penggabungan,

<sup>6</sup> Donald E. Kieso and Jerru J. Weygandt, *Intermedia Accounting*, (New York: John Wiley & Sons. Inc, 1998).

<sup>7</sup> F. Sufian, A. Majid, and M. Zulhibri, "Post-Merger Banks' Efficiency and Risk in Emerging Market: Evidence from Malaysia", *IUP Journal of Bank Management*, 4(4), 2005, pp. 16-37.

<sup>8</sup> J. F. Westen and Weaver S. C., *Merger and Acquitition*, (Washington DC.: McGraw-Hill Companies, 2001).

yaitu gelombang pertama penggabungan pada tahun 1893-1904 di mana kecenderungan penggabungan terjadi antarnegara-negara di Eropa dalam bidang *transcontinental railroad system* untuk menciptakan pasar umum. Gelombang kedua pada tahun 1920, yaitu kecenderungan pada *vertical merger*. Gelombang ketiga pada tahun 1960, kecenderungan *merger* konglomerasi. Sedangkan gelombang keempat pada tahun 1980 memiliki kecenderungan penggabungan karena terkait dengan keuangan.

Daft<sup>9</sup> menekankan penggabungan dalam bentuk organisasi adalah menyatunya dua organisasi atau lebih ke dalam satu organisasi tunggal. Horne dan Wachowicz<sup>10</sup>, Gaughan<sup>11</sup>, Wheelen dan Hunger<sup>12</sup>, Hariyani *et al*<sup>13</sup> mengatakan bahwa penggabungan merupakan kombinasi dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan yang dibentuk secara legal. Di sisi lain Teece<sup>14</sup>, Eiteman *et al*<sup>15</sup>, Mishkin<sup>16</sup>, dan Reed dan Lajoux<sup>17</sup> mengaitkan *merger* dengan tujuan organisasi dan kelangsungan hidup perusahaan.

## B. Likuiditas Perdagangan Saham

Perdagangan saham di pasar modal selalu diakhiri dengan transaksi jual-beli saham, di mana ditandai dengan pertukaran dan penyerahan atas dana dan surat berharga dengan harga tertentu. Tingkat jual beli saham sering dikenal dengan likuiditas perdagangan saham yang memiliki tiga unsur yaitu volume, *value*, dan *price*.<sup>18</sup> Sedangkan Jian dan Kryzanowsky pada tahun 1998 menganggap

bahwa likuiditas perdagangan saham yang dimaksud adalah *market liquidity*. Dalam *market liquidity* tercermin volume, *value*, dan *price*. Pengertian volume (jumlah) merupakan jumlah emisi lembar saham, *value* (nilai) merupakan nilai uang yang digunakan dalam transaksi perdagangan, dan *price* (harga) merupakan harga per lembar saham.

## C. Kinerja Rasio Keuangan

Kinerja keuangan merupakan tingkat keberhasilan dalam meraih target keuangan pada periode tertentu setelah melakukan aktivitas bisnis. Mengetahui kinerja keuangan berguna untuk memperbaiki kontrol keuangan perusahaan atau *improved financial control*. Penelitian dari McMahon dan Davies pada tahun 1994; Martin, *et al*<sup>19</sup>; Sunder, Shyam, dan Myers<sup>20</sup>, Fabozzi<sup>21</sup>; Horne<sup>22</sup>; Keown, *et al*<sup>23</sup>; Horne dan Wachowicz<sup>24</sup>; Brown dan Reilly<sup>25</sup>; dan Mishkin<sup>26</sup> telah banyak menganalisis kinerja keuangan dengan berbagai rasio keuangan, seperti CR, OIOR, OEOR, NPM, ROA, ROE, TATO, dan EPS. Secara spesifik rasio keuangan tersebut mengukur tingkat perputaran bisnis, efisiensi, kemampuan memperoleh keuntungan, dan memenuhi kewajiban kepada pihak luar.

## III. METODOLOGI

### A. Jenis, Sumber, dan Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer dan sekunder. Pengumpulan data primer dilakukan dengan observasi langsung pada pasar modal dan lembaga bisnis yang bergerak dalam jual beli saham, BPS, dan *interview* dengan pihak-pihak yang relevan. Sedangkan pengumpulan data sekunder diperoleh melalui risalah dan publikasi pada BEI. Sedangkan data sekunder berasal dari laporan keuangan BEI, BPS, dan BAPEPAM L-K. Selain itu data tahunan digunakan untuk menganalisis likuiditas perdagangan

<sup>9</sup> Richard L. Daft, *Understanding the Theory and Design of Organization*, (Mason: Thomson Learning Academic Resource Centre, 2008).

<sup>10</sup> James C. Van Horne and John M. Wachowicz, Jr., *Fundamentals of Financial Management*, (Washington DC.: Prentice-Hall International, 2005).

<sup>11</sup> Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, (Ottawa: John Wiley & Sons, 2007).

<sup>12</sup> Thomas L. Wheelen and J. David Hunger, *Strategic Management and Business Policy, Achieving Sustainability*, (Ottawa: Pearson-Prentice Hall, 2010).

<sup>13</sup> Iswi Hariyani, R. Serfianto, dan Cita Yustisia, *Merger, Konsolidasi, Akuisisi dan Pemisahan Perusahaan Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan*, (Jakarta: Visi Media, 2011).

<sup>14</sup> D. J. Teece, *Dynamic Capabilities and Strategic Management Organizing for Innovation and Growth*, (New York: Oxford University Press, 2009).

<sup>15</sup> David K. Eiteman, Arthur I. Stonehill, and Michael H. Moffett, *Manajemen Keuangan Internasional*, (Jakarta: Erlangga, 2010).

<sup>16</sup> Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Market*, (USA: Pearson Education, Inc, 2010).

<sup>17</sup> Stanley Foster Reed and Alexandra Reed Lajoux, *The Art of M & A, A Merger Acquisitions Buyout Guide*, (New York: Irwin Professional Publishing, 1995).

<sup>18</sup> A. Sadath and B. Kamiah, "Liquidity Effect of Single Stock Futures on the Underlying Stocks: A Case of NSE", *The UIP Journal of Applied Economics*, 7(5), 2009, pp. 142-160.

<sup>19</sup> J. D. Martin, Koewn A. J., Petty J. W., and Scott Jr D. F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 1993).

<sup>20</sup> Lakshmi Shyam Sunder and Stewart C. Myers, "Testing Static Trade Against Pecking Order Models of Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, 51, 1999, pp. 219-244.

<sup>21</sup> F. J. Fabozzi, *Manajemen Investasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000).

<sup>22</sup> James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, (New York: Prentice-Hall International, 2002).

<sup>23</sup> A. J. Keown, J. D. Martin, J. W. Petty, and D. W. Scott Jr, *Manajemen Keuangan, Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*, (Jakarta: Indeks, 2004).

<sup>24</sup> *Op.Cit.*, Horne and Wachowicz.

<sup>25</sup> Keith C. Brown and Frank K. Reilly, *Analysis of Investments and Management of Portfolio*, (Ottawa: South-Western, 2009).

<sup>26</sup> *Op.Cit.*, Mishkin.

**Tabel 1.** Volume Likuiditas Perdagangan Saham BEJ dan BES Sebelum *Merger*

Tahun	BEJ		BES	
	Volume (saham)	Perubahan (persentase)	Volume (saham)	Perubahan (persentase)
2003	234.030.810.474	36,68	8.323.516.589	50,64
2004	411.768.340.217	75,97	18.735.139.054	125,08
2005	401.868.034.588	-2,40	15.546.289.490	-17,02
2006	436.935.587.228	8,73	12.878.551.790	-17,16
2007	1.039.546.506.800	137,91	17.313.285.348	0,19
Jumlah	2.524.149.279.307	220,80	72.796.782.271	91,09
Rata-rata	504.829.855.900	55,04	14.559.356.450	22,77

Sumber: Statistik Pasar Modal BAPEPAM-LK Kementerian Keuangan RI 2007 (diolah).

saham dan kinerja rasio keuangan, yang dibagi dalam dua periodisasi, yaitu waktu sebelum penggabungan (tahun 2003-2007) dan setelah penggabungan (tahun 2008-2012). Secara umum pengumpulan data dilakukan secara *purposive sampling*<sup>27</sup> untuk tujuan analisis likuiditas perdagangan saham dan rasio keuangan BEI.

#### B. Metode

Metode analisis dilakukan dengan cara membedakan waktu antara sebelum penggabungan dan setelah penggabungan pasar modal. Metode analisis yang digunakan disesuaikan dengan tujuan yang ingin dicapai. Untuk menganalisis likuiditas perdagangan saham maka data likuiditas perdagangan saham dibedakan rata-rata menurut sebelum dan sesudah penggabungan, kemudian diuji dengan tingkat variasi untuk mencari koefisien variasi. Sedangkan data kinerja rasio keuangan diklasifikasi menurut jenis data tentang EPS BEI (berdasarkan *operating income* dan *net operating income*) dan (CR, OIOR, OEOR, NPM, ROA, ROE, dan TATO) berbasis tahunan dengan kurun waktu lima tahun sebelum dan setelah penggabungan BEI. Selanjutnya hasil rasio keuangan dilakukan uji statistik dengan uji beda nilai tengah (uji t).

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dan pembahasan penelitian ini mencakup dua hal, yaitu likuiditas perdagangan saham dan kinerja rasio keuangan pada periode sebelum dan setelah adanya penggabungan pasar modal.

##### A. Likuiditas Perdagangan Saham

Likuiditas perdagangan saham diklasifikasi menjadi (1) sebelum penggabungan, terdapat dua likuiditas yaitu likuiditas perdagangan saham BEJ dan likuiditas perdagangan saham BES. Likuiditas tersebut dianalisis dengan dua cara secara terpisah melalui likuiditas bursa dan cara konsolidasi, (2)

setelah penggabungan, terdapat satu likuiditas yaitu likuiditas perdagangan saham BEI. Selanjutnya likuiditas perdagangan saham dibedakan pula menurut volume dan *value*.

##### 1. Likuiditas Perdagangan Saham Sebelum Penggabungan Pasar Modal

Kurun waktu pengamatan sebelum penggabungan meliputi tahun 2003-2007 atau lima tahun menjelang penggabungan. Kondisi likuiditas perdagangan saham yang diamati adalah dari aspek volume dan *value*.

##### *Volume Likuiditas Perdagangan Saham*

Analisis likuiditas perdagangan saham BEJ dan BES sebelum penggabungan pada tahun 2003-2007. Volume likuiditas BEJ menunjukkan kecenderungan meningkat tajam walaupun pada tahun 2005 terjadi penurunan sebesar 2,4 persen, namun pada tahun 2006 dan 2007 terus mengalami kenaikan sangat tajam. Sedangkan kondisi volume likuiditas BES ternyata tidak sebaik likuiditas BEJ, hal ini karena BES mengalami perubahan yang lebih rendah dari likuiditas BEJ. Pada tahun 2005 dan 2006 likuiditas perdagangan saham BES mengalami penurunan masing-masing sebesar 17,02 persen dan 17,16 persen, namun pada tahun 2007 terjadi kenaikan sebesar 0,19 persen. Perkembangan volume likuiditas perdagangan saham kedua bursa tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

Selain analisis fluktuasi volume likuiditas perdagangan saham BEJ dan BES sebelum penggabungan, perbedaan volume likuiditas perdagangan saham BEJ dan BES juga dapat dianalisis melalui standar deviasi dan koefisien variasi. Analisis ini menunjukkan dispersi likuiditas perdagangan saham dan sekaligus menunjukkan tingkat risikonya. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan standar deviasi dan koefisien variasi antara BEJ dan BES. Standar deviasi BEJ sebesar 276.812.295,2 dan koefisien variasinya sebesar 276.812.295,2/504.829.855,9=54,83 persen, sedangkan BES memiliki standar deviasi sebesar 3.679.840,34 dan kovariannya sebesar 3.679.840,34/14.559.356,45 = 25,27 persen.

<sup>27</sup> Donald R. Cooper and Pamela S. Schindler, *Business Research Methods*, (New York: McGraw Hill, 2008).

**Tabel 2.** Konsolidasi Volume Likuiditas Perdagangan BEJ dan BES

Tahun	Volume BEJ (saham)	Volume BES (saham)	Volume Konsolidasi (saham)	Perubahan (persentase)
2003	234.030.810.474	8.323.516.589	242.354.327.063	37,13
2004	411.768.340.217	18.735.139.054	430.503.479.271	77,63
2005	401.868.034.588	15.546.289.490	417.414.324.078	-3,04
2006	436.935.587.228	12.878.551.790	449.813.139.018	7,76
2007	978.866.506.800	12.903.047.644	991.769.554.444	120,05

Sumber: Statistik Pasar Modal BAPEPAM-LK Kementerian Keuangan RI 2007 (diolah).

Dengan membandingkan koefisien variasi BEJ dan BES, tampak bahwa koefisien variasi BEJ lebih besar dibandingkan BES. Perbandingan tersebut memberikan arti bahwa likuiditas perdagangan saham BEJ lebih bervariasi dibandingkan BES atau dapat dikatakan bahwa BEJ lebih berisiko dibandingkan BES. Kondisi ini dapat ditunjukkan melalui koefisien variasi BEJ sebesar 54,83 persen sedangkan BES sebesar 25,27 persen, dengan demikian volume likuiditas perdagangan saham BEJ lebih berfluktuasi dibandingkan BES. Keadaan ini dapat terjadi karena transaksi jual beli saham yang dilakukan investor jauh lebih bervariasi di BEJ dibandingkan di BES.

Analisis selanjutnya adalah menganalisis volume likuiditas perdagangan saham konsolidasi BEJ dan BES. Sebelum adanya penggabungan pasar modal pada tahun 2003-2007, konsolidasi perdagangan saham dilakukan dengan cara menggabungkan volume likuiditas perdagangan saham BEJ dan BES, di mana hasilnya dapat disajikan pada Tabel 2.

Analisis konsolidasi volume likuiditas perdagangan saham pada tahun 2003, BEJ dan BES masing-masing sebesar 234.030.810.474 saham dan 8.323.516.589 saham sehingga volume konsolidasi pada tahun 2003 menjadi 242.354.327.063 saham. Data tersebut menunjukkan adanya kenaikan sebesar 77,63 persen pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 turun sebesar 3,04 persen, pada 2006 naik menjadi 7,76 persen, dan pada tahun 2007 kembali naik tajam sebesar 120,05 persen. Hal ini mengindikasikan jika menjelang kebijakan penggabungan pasar modal, volume transaksi jual beli saham mengalami kenaikan tajam.

Setelah dilakukan konsolidasi volume likuiditas perdagangan saham BEJ dan BES menunjukkan bahwa sebelum penggabungan rata-rata selama lima tahun sebesar 519389212,30 saham, sedangkan standar deviasi sebesar 278.841.601,60, sehingga koefisien variasi menjadi  $278.841.601,6/519.389.212,30 = 53,67$  persen. Dengan demikian tampak bahwa koefisien variasi konsolidasi volume likuiditas perdagangan saham adalah sebesar 53,67 persen. Hal ini menunjukkan jika koefisien variasi konsolidasi lebih kecil dibanding BEJ namun lebih besar dari BES.

Artinya dengan penggabungan kedua pasar modal, yaitu BEJ dan BES, ternyata dapat mengurangi variasi dan risiko dari perdagangan saham tersebut.

#### **Value Likuiditas Perdagangan Saham**

Transaksi likuiditas perdagangan saham memiliki kecenderungan perubahan yang sama dengan kondisi volume transaksi. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 3. Berdasarkan analisis *value* likuiditas perdagangan saham menunjukkan bahwa BEJ memiliki standar deviasi sebesar 318.924,02 dan koefisien variasi  $318.924,02/454.861,78 = 70$  persen. Sedangkan, BES memiliki standar deviasi sebesar 1629,109 dan koefisien variasi  $1629,109/5493,48 = 29,65$  persen. Kondisi ini menunjukkan bahwa standar deviasi dan koefisien variasi *value* likuiditas perdagangan saham BEJ ternyata lebih besar dibandingkan BES. Di mana didapatkan koefisien variasi BEJ sebesar 70 persen dan koefisien variasi BES sebesar 29,65 persen, sehingga dapat dikatakan jika *value* likuiditas perdagangan saham BEJ lebih bervariasi dan berisiko dibandingkan BES.

Hasil perhitungan *value* konsolidasi BEJ dan BES dapat dilihat pada Tabel 4. Standar deviasi konsolidasi *value* likuiditas perdagangan saham BEJ dan BES sebesar 319.087,216 dan koefisien variasi konsolidasi sebesar  $319.087,216/460.355,18 = 69,31$  persen. Tampak koefisien variasi konsolidasi lebih kecil dibandingkan koefisien variasi BEJ, namun lebih besar dari koefisien variasi BES. Artinya bahwa koefisien variasi konsolidasi likuiditas perdagangan saham dapat mengurangi variasi dan sekaligus mengurangi risiko. Berdasarkan proporsi *value* likuiditas perdagangan saham BEJ dan BES menunjukkan bahwa proporsi BEJ lebih besar dari BES, di mana proporsi BEJ sebesar 98,8 persen dan BES sebesar 1,2 persen. Kondisi ini menunjukkan bahwa BEJ lebih dominan dari BES atau dengan kata lain dominasi BEJ sangat menentukan dalam penggabungan ini.

Di sisi lain, analisis proporsi *value* likuiditas perdagangan saham BEJ dan BES menunjukkan jika proporsi BEJ lebih besar dari BES, di mana proporsi BEJ sebesar 98,8 persen sedangkan BES sebesar 1,2 persen. Artinya bahwa BEJ lebih dominan dari

**Tabel 3.** *Value* Likuiditas Perdagangan Saham BEJ dan BES Sebelum Penggabungan Pasar Modal

Tahun	BEJ		BES	
	<i>Value</i> (Rp. triliun)	Perubahan (persentase)	<i>Value</i> (Rp. miliar)	Perubahan (persentase)
2003	125.437,60	3,80	3.103,80	-73,04
2004	247.006,90	96,92	8.228,20	165,10
2005	406.006,30	64,37	5.342,10	-35,07
2006	445.708,10	9,78	5.256,90	-1,59
2007	1.050.150,00	115,60	5.536,40	5,32
Jumlah	2.274.308,90	286,67	27.467,40	133,76
Rata-rata	454.861,78	71,67	5.493,48	33,44

Sumber: Statistik Pasar Modal BAPEPAM-LK Kementerian Keuangan, 2007 (diolah).

BES. Sehingga hal ini menjadi sebab BEJ sangat menentukan dalam penggabungan ini.

## 2. Likuiditas Setelah Penggabungan Pasar Modal

Waktu pengamatan terhadap likuiditas perdagangan saham setelah penggabungan pasar modal adalah periode tahun 2008-2012 atau lima tahun sesudah penggabungan BEJ dan BES menjadi BEI. Dalam hal ini objek penelitian adalah likuiditas perdagangan saham BEI. Jadi setelah penggabungan pasar modal, maka pengamatan kondisi likuiditas perdagangan saham ditujukan pada BEI, di mana aspek volume dan *value* menjadi perhatian utama.

### *Volume Likuiditas Perdagangan Saham BEI*

Kecenderungan likuiditas perdagangan saham per tahun setelah penggabungan (BEI) menurut volume transaksi perdagangan saham pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 24,21 persen, pada tahun 2009 mengalami kenaikan menjadi 86,29 persen, dan kemudian pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 9,32 persen. Pada tahun 2011 terjadi penurunan sebesar 9,57 persen dan pada tahun 2012 juga menurun sebesar 12,45 persen. Secara lebih lengkap perkembangan tersebut dapat dilihat pada Tabel 5.

Keadaan berkurangnya likuiditas perdagangan

**Tabel 4.** *Value* Konsolidasi BEJ dan BES Periode Tahun 2003-2007

Tahun	BEJ	BES	Volume Konsolidasi (saham)
	<i>Value</i> (Rp. triliun)	<i>Value</i> (Rp. miliar)	
2003	125.437,60	3.103,80	128.541,40
2004	247.006,90	8.228,20	255.235,10
2005	406.006,30	5.342,10	411.348,40
2006	445.708,10	5.256,90	450.965,00
2007	1.050.150,00	5.536,40	1.055.686,00
Jumlah	2.274.308,90	27.467,40	2.301.775,90
Rata-rata	454.861,78	5.493,48	460.355,18

Sumber: Statistik Pasar Modal BAPEPAM-LK Kementerian Keuangan, 2007 (diolah).

saham dapat berimbang pada *profit margin* yang diperoleh BEI, karena pada saat yang bersamaan biaya operasi juga meningkat. Di sisi lain keadaan penurunan likuiditas perdagangan saham setelah penggabungan tidak mengakibatkan berkurangnya kemampuan BEI mendapatkan keuntungan karena adanya pendapatan lain yang meningkat. Selama lima tahun setelah kebijakan penggabungan, BEI memiliki standar deviasi volume likuiditas perdagangan saham sebesar 234.584,1 dan koefisien variasi sebesar  $234.5841/1.168,74 = 20,08$  persen. Dengan hasil tersebut maka dapat dibandingkan dengan standar deviasi dan koefisien variasi sebelum penggabungan, baik BEJ, BES, maupun saat konsolidasi. Hasilnya menunjukkan jika koefisien variasi setelah penggabungan lebih kecil bila dibandingkan sebelum periode sebelum penggabungan. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dan risiko setelah penggabungan relatif lebih kecil dibandingkan sebelum periode sebelum penggabungan, baik pada BEJ, BES, maupun konsolidasi.

### *Value Likuiditas Perdagangan Saham BEI*

Perkembangan *value* likuiditas perdagangan saham BEI dapat dilihat pada Tabel 6. Perkembangannya mengalami fluktuatif selama lima tahun setelah penggabungan. Pada tahun 2009, nilai transaksi turun sebesar 8,4 persen, kemudian pada tahun 2010

**Tabel 5.** Volume Likuiditas Perdagangan Saham Setelah Penggabungan

Tahun	Volume transaksi (miliar saham)	Perubahan (persentase)
2008	787,85	-24,21
2009	1.467,66	86,29
2010	1.330,87	-9,32
2011	1.203,55	-9,57
2012	1.053,76	-12,45
Jumlah	5.843,69	
Rata-rata	1.168,74	

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan BEI 2008-2012 (diolah).

**Tabel 6.** Value Likuiditas Perdagangan Saham Setelah Penggabungan Pasar Modal

Tahun	Nilai Transaksi Rupiah Setelah Penggabungan (Rp triliun)	Perubahan (persentase)
2008	1.064,53	1,37
2009	975,14	-8,40
2010	1.176,24	20,62
2011	1.223,44	4,01
2012	1.116,11	-8,77
Jumlah	5.555,46	
Rata-rata	1.111,09	

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan BEI 2008-2012 (diolah).

naik menjadi 20,62 persen, lalu pada tahun 2011 naik kembali sebesar 4,01 persen, dan tahun 2012 mengalami penurunan tajam sebesar 8,77 persen.

Value likuiditas perdagangan saham lima tahun setelah penggabungan (BEI), menunjukkan standar deviasi sebesar 86,65 dan koefisien variasi sebesar  $86,65/1.111,09 = 7,80$  persen. Di sini tampak bahwa variasi value perdagangan saham setelah penggabungan menjadi relatif lebih kecil dibandingkan sebelum penggabungan. Atau dapat dikatakan bahwa risiko setelah penggabungan relatif rendah. Kondisi ini ditunjukkan dengan koefisien variasi sebesar 7,80 persen. Secara lebih detail, nilai sebelum dan setelah penggabungan pasar modal tersebut dapat dilihat pada Tabel 7.

Menurunnya risiko likuiditas perdagangan saham setelah penggabungan dapat menjadi prospek yang cerah dalam berinvestasi di BEI. Keadaan ini menjadi pemicu untuk mengundang investor potensial dan investor asing. Keberhasilan dalam menurunkan risiko merupakan tanda bahwa penggabungan BEJ dan BES menjadi BEI merupakan langkah yang tepat. Manfaat lain penggabungan ini selain menyederhanakan organisasi, juga memudahkan pihak regulator melakukan pengawasan karena transaksi akan terpusat di BEI.

**Tabel 7.** Resume Likuiditas Perdagangan Saham

Indikator	Sebelum Penggabungan			Setelah Penggabungan
	BEJ	BES	Konsolidasi	BEI
Volume:				
Rata-rata*	504.829.855,90	14.559.356,45	519.389.212,30	1.168,74
SD	276.812.295,20	3.679.840,34	278.841.601,60	234.584,10
CV (persen)	54,83	25,20	53,67	20,07
Value:				
Rata-rata	454.861,78**	5.493,48***	460.355,18**	1.111,09**
SD	318.924,02	1629,11	319.087,22	86,65
CV (persen)	70	29,65	69,31	7,80

Keterangan: \* Lembar saham; \*\* Triliun Rupiah; \*\*\* Miliar Rupiah.

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan BEI 2008-2012 (diolah).

## B. Kinerja Rasio Keuangan

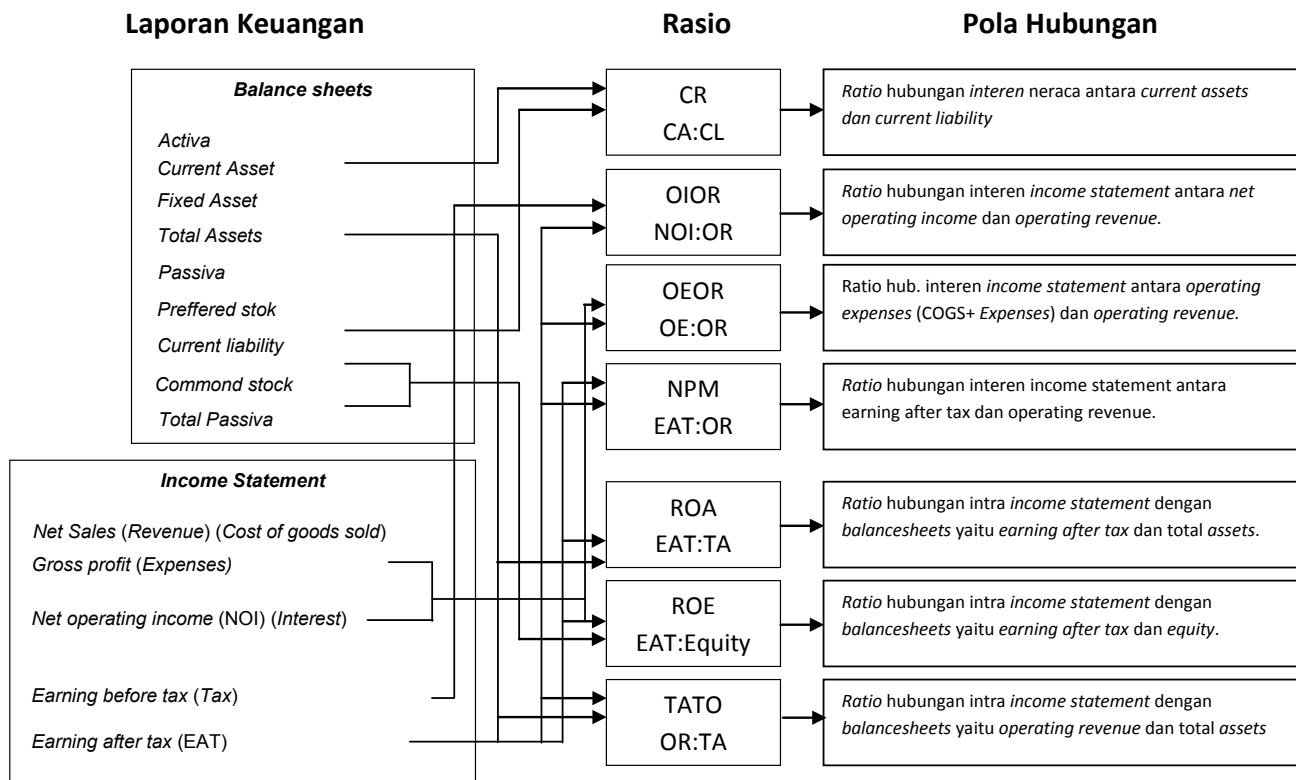
Guna memastikan keberlanjutan usaha maka BEI mengelola keuangan agar operasi tetap berjalan. Cermin keberhasilan pengelolaan keuangan ini dapat diukur dengan melihat kinerja rasio keuangan dari CR, OIOR, OEOR, NPM, ROA, ROE, dan TATO. Kinerja rasio keuangan tersebut pada akhirnya terkait satu sama lain dengan hal-hal lainnya yang mencakup (1) hubungan antar pos-pos dalam neraca, (2) hubungan antarpos dalam laporan laba-rugi, dan (3) hubungan pos-pos antarneraca dan laporan laba-rugi. Secara detail hubungan tersebut digambarkan pada Gambar 1.

Pada Tabel 8 ditunjukkan perkembangan kinerja rasio keuangan sebelum BEI (tahun 2004-2007) dan setelah BEI (tahun 2008-2012). Perkembangannya bervariasi antara sebelum dan sesudah menjadi BEI.

Kinerja rasio keuangan BEI dikelompokkan menjadi rasio keuangan dan EPS. Adapun rasio keuangan menyangkut kinerja keuangan perusahaan yang mencakup CR, OIOR, OEOR, NPM, ROA, ROE, dan TATO. Sedangkan EPS menyangkut kinerja keuangan badan usaha sebagai tanggung jawab kepada pihak pemilik saham, yang berdasarkan pada laba usaha dan laba bersih. Hasil dari analisis kinerja rasio keuangan tersebut dapat disajikan pada Tabel 9.

Dari Tabel 9 tampak bahwa rasio keuangan BEI mengindikasikan bahwa kinerja keuangan adalah yang lebih baik setelah penggabungan jika dibandingkan dengan sebelum penggabungan pasar modal. Informasi yang diperoleh dari Tabel 9 adalah bahwa terdapat dua kategori rasio keuangan yang dianggap membaik, yaitu:

1. Rasio yang semakin besar dianggap sebagai kinerja rasio keuangan yang semakin baik, yaitu CR, OIOR, NPM, dan TATO. Sedangkan rasio yang semakin menurun dalam kategori ini adalah ROA dan ROE. Artinya ROA dan ROE yang semakin menurun menandakan bahwa perusahaan tidak dapat mengkonversikan keberhasilan kinerja



Sumber: Laporan Keuangan BEI (diolah).

**Gambar 1.** Pola Hubungan Rasio Keuangan BEI

rasio NPM dan TATO untuk dapat mendongkrak ROA dan ROE. Implikasi dari turunnya ROA dan ROE ini adalah semakin berkurangnya pembagian keuntungan untuk pemilik saham dan berkurangnya kemampuan perusahaan mengkapitalisasi aset untuk mendapatkan penghasilan. Pada aspek yang lain yaitu likuiditas perdagangan saham secara absolut mengalami kenaikan. Kenaikan likuiditas perdagangan saham berimplikasi pada kenaikan pendapatan BEI. Jadi dari kedua sisi NPM dan likuiditas perdagangan saham seharusnya BEI dapat

mendongkrak ROE. Sedangkan menurunnya ROA dapat diatasi dengan perputaran bisnis yang sangat prospektif. TATO yang mengalami percepatan perputaran menunjukkan bahwa tingkat pengangguran aset sangat rendah. Oleh karena itu BEI dapat membenahi turunnya ROA dan ROE dengan memanfaatkan kinerja rasio keuangan yang lain. Akan tetapi kebijakan BEI dalam mengutamakan alokasi dana untuk keperluan kapitalisasi juga dapat mengakibatkan penurunan ROA dan ROE tersebut.

**Tabel 8.** Perkembangan Kinerja Rasio Keuangan BEI

(Persen)

Rasio Keuangan	Sebelum BEI				Setelah BEI				
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CR	118,88	138,38	125,09	120,98	197,53	164,77	166,43	181,92	167,66
OIOR	25,92	30,32	33,39	61,97	54,19	47,15	43,81	51,61	36,44
OEOR	74,08	69,68	66,61	38,03	45,81	52,85	56,19	63,66	83,09
NPM	22,76	25,01	34,27	51,14	39,64	62,66	54,45	42,87	33,08
ROA	4,32	7,67	28,42	9,08	14,39	12,17	10,12	8,16	4,81
ROE	20,97	24,30	28,42	45,71	26,14	27,36	22,29	15,58	10,15
TATO	18,96	30,69	19,34	17,75	36,30	19,42	18,58	19,04	14,55
EPS									
Laba usaha	1095.45	76.42	71.55	268.97	-13.45	-8.65	11.99	-21.41	35.05
Laba bersih	168.60	22.51	113.31	196.57	-23.23	47.74	4.73	-16.16	-26.89

Sumber: Laporan Keuangan tahunan BEI 2003-2007 dan BEI 2008-2012 (diolah).

**Tabel 9.** Hasil Analisis Rasio Keuangan BEI

Rasio Keuangan	Sebelum penggabungan (Rasio rata-rata)	Setelah penggabungan (Rasio rata-rata)	Keterangan	Signifikansi
CR	123,27	175,66	Parameter: semakin besar CR semakin baik. Kondisi CR setelah <i>merger</i> lebih baik bila dibanding sebelum <i>merger</i> .	Signifikan (p = 0,000)
OIOR	29,55	50,93	Parameter: semakin besar OIOR semakin baik. Kondisi OIOR setelah <i>merger</i> lebih baik bila dibanding sebelum <i>merger</i> .	Signifikan (p = 0,097)
OEOR	70,44	60,05	Parameter; semakin kecil OEOR semakin baik. Kondisi OEOR setelah <i>merger</i> lebih baik bila dibanding sebelum <i>merger</i> .	Tidak signifikan (p = 0,220)
NPM	29,67	46,13	Parameter; semakin besar NPM semakin baik. Kondisi NPM setelah <i>merger</i> lebih baik bila dibanding sebelum <i>merger</i> .	Signifikan (p = 0,039)
ROA	10,26	9,90	Parameter; semakin besar ROA semakin baik. Kondisi ROA setelah <i>merger</i> lebih buruk bila dibanding sebelum <i>merger</i> .	Tidak signifikan (p = 0,587)
ROE	25,99	10,17	Parameter; semakin besar ROE semakin baik. Kondisi ROE setelah <i>merger</i> lebih buruk bila dibanding sebelum <i>merger</i> .	Tidak signifikan (p = 0,211)
TATO	19,71	21,69	Parameter; semakin besar TATO semakin cepat perputaran bisnis. Kondisi TATO setelah <i>merger</i> mengalami percepatan bila dibanding sebelum <i>merger</i> .	Tidak signifikan (p = 0,356)

Sumber: Laporan Keuangan tahunan BEJ 2003-2007, BEI 2008-2012 (diolah).

2. Rasio yang semakin kecil dianggap sebagai kinerja rasio keuangan yang semakin baik, yaitu OEOR. Kedua kategori rasio keuangan BEI tersebut, semuanya membaik setelah dilakukan penggabungan bursa, artinya seluruh kinerja rasio keuangan BEI mengalami perkembangan prospektif yang meningkat setelah penggabungan pasar modal.

Kemudian dilakukan analisis uji t statistik dengan menggunakan  $\alpha = 10$  persen. Hasilnya dikategorikan menjadi dua, yaitu:

1. Kategori signifikan, yaitu CR, OIOR, dan NPM. Dianggap signifikan karena *p-value* uji t lebih kecil dari  $\alpha = 10$  persen. Artinya bahwa kenaikan kinerja CR, OIOR, dan NPM memiliki signifikansi yang lebih baik setelah penggabungan pasar modal.
2. Kategori tidak signifikan, yaitu OEOR, ROA, ROE, dan TATO. Dianggap tidak signifikan karena *p-value* dari rasio keuangan lebih besar dari  $\alpha = 10$  persen. Di satu sisi rasio keuangan tersebut

mengalami kenaikan, akan tetapi setelah diuji dengan uji t statistik ternyata tidak signifikan. Artinya meskipun terjadi perubahan yang membaik setelah penggabungan pasar modal namun tidak signifikan.

Dari hasil analisis uji t tersebut, maka dapat dikatakan bahwa kinerja rasio keuangan CR, OIOR, dan NPM semakin baik setelah penggabungan pasar modal. Sedangkan OEOR, TATO, ROA, dan ROE dapat dikatakan naik tetapi tidak signifikan. Hal itu mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan dan keuntungan mengalami kenaikan, keadaan tersebut tercapai karena BEI dapat meningkatkan efisiensi. Hal itu ditunjukkan dengan OEOR yang semakin menurun meskipun tidak signifikan. Kemampuan menekan OEOR mengindikasikan bahwa BEI mampu melakukan efisiensi setelah penggabungan pasar modal dan didukung pula oleh peningkatan perputaran bisnis BEI yang ditandai dengan rasio TATO yang meningkat. Di

**Tabel 10.** Kinerja *Earning Per Share*

<i>Ratio</i> EPS	Sebelum Penggabungan (Rata-rata)	Setelah Penggabungan (Rata-rata)	Keterangan	Signifikansi
EPS laba usaha	887,60	2.241	Parameter, semakin besar EPS laba usaha menunjukkan kinerja semakin baik. EPS laba usaha semakin meningkat setelah <i>merger</i> .	Signifikan (p = 0,034)
EPS laba bersih	788	2.332,60	Parameter, semakin besar EPS laba bersih menunjukkan kinerja semakin baik. EPS laba bersih semakin meningkat setelah <i>merger</i> .	Signifikan (p = 0,009)

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan BEJ tahun 2003-2007, BEI tahun 2008-2012, (diolah).

sisi lain *value* likuiditas perdagangan saham setelah penggabungan pasar modal mengalami penurunan pertumbuhan terutama pada tahun 2009, 2011, dan 2012.

Selanjutnya hasil analisis rata-rata EPS laba usaha dan rata-rata EPS laba bersih berdasarkan sebelum dan setelah penggabungan pasar modal mengindikasikan bahwa kedua EPS tersebut lebih baik kondisinya setelah penggabungan pasar modal dibandingkan sebelum penggabungan pasar modal. Bahkan berdasarkan uji t, kedua EPS tersebut memiliki tingkat signifikansi yang sangat kuat karena nilai *p-value* lebih kecil dari  $\alpha = 10$  persen, hal ini dapat dilihat pada Tabel 10.

Kinerja EPS pada Tabel 10 menunjukkan bahwa rasio EPS laba usaha dan EPS laba bersih, mengalami kenaikan secara signifikan. Kenaikan EPS ini disebabkan karena kemampuan BEI dalam meraih keuntungan yang dengan ditandai naiknya NPM. Hal ini terjadi setelah penggabungan pasar modal walaupun biaya untuk pengembangan jaringan informasi *Jakarta Automated Trading System (JATS)* masih bersifat *high cost*.

Kemampuan BEI menaikkan NPM mengindikasikan bahwa setelah penggabungan pasar modal, BEI berusaha untuk melakukan promosi secara intensif, salah satunya dengan menggalakkan program pojok bursa di setiap kampus. Program tersebut berhasil menjangkau lapisan investor potensial yang suatu saat akan menjadi investor riil dan bertransaksi di bursa sehingga dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Lebih lanjut hal ini akan berdampak langsung pada pendapatan BEI dan dalam waktu bersamaan BEI juga mampu menekan biaya. Hal ini diindikasikan dengan menurunnya OEOR yang berarti dapat meningkatkan NPM.

Dalam waktu bersamaan perputaran bisnis BEI juga mengalami peningkatan yang ditandai dengan kenaikan rasio TATO. Walaupun *value* likuiditas

perdagangan saham setelah penggabungan pasar modal mengalami penurunan pertumbuhan pada tahun 2009, 2011, dan 2012, namun penurunan likuiditas tidak secara langsung akan menurunkan kemampuan meningkatkan NPM karena BEI memiliki bisnis pendukung lain dalam bentuk jasa pelayanan.

Berdasarkan hasil pembahasan kinerja rasio keuangan, maka dampak penggabungan pasar modal terhadap kinerja keuangan BEI adalah sebagai berikut, yaitu:

1. kinerja CR, NPM, OIOR, dan TATO mengalami kenaikan setelah terjadi penggabungan pasar modal, menandakan rasio keuangan ini semakin membaik setelah penggabungan. Dari segi bisnis BEI mengalami perputaran yang cukup bagus karena TATO semakin naik.
2. kinerja OEOR mengalami penurunan setelah penggabungan pasar modal. Hal ini mengindikasikan bahwa BEI mampu menekan biaya dengan diiringi kemampuan memperoleh pendapatan sehingga NPM naik.
3. kinerja EPS, baik EPS laba usaha maupun EPS laba bersih, mengalami kenaikan setelah penggabungan pasar modal. Hal ini disebabkan adanya kemampuan perusahaan mengalokasikan dana untuk pemilik saham karena kemampuan BEI meraih keuntungan yang cukup bagus.
4. ROA dan ROE mengalami penurunan setelah penggabungan, hal ini disebabkan BEI mengalihkan alokasi dana dari pendapatan ke perputaran bisnis. Kebijakan ini dilakukan untuk meraih keuntungan jangka pendek sehingga berdampak pada penurunan ROA dan ROE.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Penggabungan pasar modal memiliki dampak pada (1) likuiditas perdagangan saham mengalami

pertambahan yang menurun. Namun demikian secara absolut likuiditas perdagangan saham meningkat lebih besar setelah periode penggabungan pasar modal bila dibandingkan dengan sebelum periode penggabungan pasar modal, dan (2) perkembangan kinerja rasio keuangan setelah penggabungan pasar modal ternyata lebih baik bila dibandingkan dengan sebelum penggabungan pasar modal. Walaupun demikian upaya-upaya pemanfaatan aset lebih optimal atau peninjauan kembali aset yang belum terpakai untuk penciptaan pendapatan juga penting dilakukan.

Faktor nonekonomi yang perlu mendapat perhatian adalah faktor rasa aman, rasa nyaman bagi investor, serta regulasi pengawasan keuangan. Kondisi yang kondusif dalam kaitannya dengan penggabungan pasar modal akan meningkatkan kinerja penggabungan pasar modal tersebut dan sekaligus menghindari kemungkinan terjadinya *capital flight*.

#### B. Saran

Berdasarkan simpulan tersebut maka (1) BEI didorong untuk terus melakukan inovasi secara berkelanjutan dalam penerapan JATS sebagai pendukung jasa pelayanan dalam memperlancar sistem informasi dan administrasi. Hal ini dapat menstimulasi investor potensial untuk berinvestasi, (2) pihak operator agar meningkatkan kinerja keuangan BEI melalui pengoptimalan kinerja keuangan yang semakin baik. Cara yang dapat dilakukan adalah dengan mengalokasikan kelebihan likuiditas untuk operasi, efisiensi pada biaya operasi, dan pengembangan infrastruktur jaring informasi. BAPEPAM L-K/OJK perlu melakukan pengawasan secara efektif untuk menjamin penyelenggaraan pasar modal sesuai dengan peraturan yang ada sebagai upaya mengefisienkan operasi BEI, dan (3) perlu penelitian lanjutan untuk kajian strategis terutama mengenai aspek pemasaran. Aspek tersebut menjadi poin penting terkait ketertarikan minat calon investor dengan peningkatan kinerja BEI.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Brown, Keith C. and Frank K. Reilly. *Analysis of Investments and Management of Portfolio*. Ottawa: South-Western, 2009.
- Cooper, Donald R. and Pamela S. Schindler. *Business Research Methods*. New York: Mc-Graw Hill, 2008.
- Daft, Richard L. *Understanding the Theory and Design of Organization*. Mason: Thomson Learning Academic Resource Centre, 2008.
- Eiteman, David K. Arthur I. Stonehill, and Michael H. Moffett. *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Erlangga, 2010.
- Fabozzi, F. J. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat, 2000.
- Gaughan, Patrick A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Ottawa: John Wiley & Sons, 2007.
- Hariyani, Iswi., R. Serfianto dan Cita Yustisia. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi dan Pemisahan Perusahaan Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan*. Jakarta: Visi Media, 2011.
- Horne, James C. Van and John M. Wachowicz, Jr. *Fundamentals of Financial Management*. Washington DC.: Prentice-Hall International, 2005.
- \_\_\_\_\_. *Financial Management and Policy*. New York: Prentice-Hall International, 2002.
- Kieso, Donald E. dan Jerru J. Weygandt. *Intermedia Accounting*. New York: John Wiley & Sons. Inc, 1998.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., and Scott Jr, D. W. *Manajemen Keuangan, Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: Indeks, 2004.
- Manurung, Adler Haymans. *Restrukturisasi Perusahaan: Merger, Akuisisi dan Konsolidasi, serta Pembiayaannya*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press, 2010.
- Martin, J. D., Koewn A. J., Petty J. W., and Scott Jr D. F. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 1993.
- Martalena dan Maya Malinda. *Pengantar Pasar Modal*. DI. Jogjakarta: Penerbit Andi, 2011.

- Mishkin, Frederic S. *The Economics of Money, Banking and Financial Market*. Washington DC.: Pearson Education, Inc, 2010.
- Reed, Stanley Foster and Alexandra Reed Lajoux. *The Art of M & A, A Merger Acquisitions Buyout Guide*. New York: Irwin Professional Publishing. 1995.
- Teece, David J. *Dynamic Capabilities and Strategic Management Organizing for Innovation and Growth*. New York: Oxford University Press, 2009.
- Wheelen, Thomas L. and J. David Hunger. *Strategic Management and Business Policy, Achieving Sustainability*. Ottawa: Pearson-Prentice Hall, 2010.
- Westen, J. F. and Weaver S. C. *Merger and Acquisition*. Washington DC.: McGraw-Hill Companies, 2001.
- 125-160.
- Mahajan, A. and S. Tartaroglu. "Equity Market Timing and Capital Structure: International Evidence". *Journal of Banking and Finance*. Texas A&M University, 32, 2007, pp. 754-766.
- Sadath A. and B. Kamiah, "Liquidity Effect of Single Stock Futures on the Underlying Stocks: A Case of NSE", *The UIP Journal of Applied Economics*, 7(5), 2009, pp. 142-160
- Sunder, Lakshmi Shyam and Stewart C. Myers. "Testing Static Trade Against Pecking Order Models of Capital Structure". *Journal of Financial Economics*, 51, 1999, pp. 219-244.
- Sufian, F., A. Majid, and M. Zulkhibr. "Post-Merger Banks' Efficiency and Risk in Emerging Market: Evidence from Malaysia". *IUP Journal of Bank Management*, 4(4), 2005, pp. 16-37.

#### **Jurnal dan Working Paper**

- Childsa, P. D., D. C. Mauerb, and S. H. Ottc. "Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions: The Effects of Agency Conflicts". *Journal of Financial Economics*, 76, 2005, pp. 667-690.
- Gaver, J. J. and Gaver K. M. "Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies". *Journal of Accounting and Economics*, 16(1-3), 1993, pp.
- Dokumen**
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia, No 12. Tahun 2004 Tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.