

**LIKUIDITAS, FINANCIAL LEVERAGE,
DAN PREDIKTABILITAS BETA: PENDEKATAN
FOWLER AND RORKE SEBAGAI METODE KOREKSI BETA**

Irdha Yusra¹, Rizka Hadya², Joni Fernandes³

^{1,3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “KBP”

²Fakultas Ekonomi, Universitas Ekasakti

irdhayusra@gmail.com

ABSTRACT

Mergers and acquisitions (M&A) is one method of doing business combinations (Novaliza & Djajanti, 2013; Ramadhariyansyah & Suwitho, 2013; Setiawan, 2013; Sukartha, 2013). This study aims to determine the predictability of stock's beta listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) after the successful M&A. Furthermore, this study is also aimed at examining the effect of liquidity (Liq) and financial leverage (LF) on stock's beta (β) for the listed public companies in IDX, particularly after the announcement of M&A. The Fowler and Rorke methods (FR) are used to correct the beta. The method of analysis used is one sample t-test and multiple linear regression. The beta value of 0.79 is significant at the 5% level ($2.86 > 2.13$). The result indicated that the beta value has the ability to minimize the risk (predictable). Liquidity and Financial Leverage have no significant effect on Stock's Beta.

Keywords: *Stock's Beta, Liquidity, Financial Leverage*

ABSTRAK

Merger dan akuisisi (M&A) merupakan salah satu cara dalam melakukan penggabungan bisnis (Novaliza & Djajanti, 2013; Ramadhariyansyah & Suwitho, 2013; Setiawan, 2013; Sukartha, 2013). Penelitian ini bertujuan untuk menentukan prediktabilitas beta saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) setelah M&A. Lebih lanjut, tujuan penelitian ini juga untuk menguji pengaruh likuiditas (Liq) dan financial leverage (FL) terhadap Beta saham pada perusahaan yang tercatat di BEI setelah M&A. Metode Fowler dan Rorke (FR) digunakan untuk mengkoreksi beta. Metode analisis yang digunakan adalah one sample t-test dan multiple linear regression. Nilai beta sebesar 0,79 adalah signifikan pada tingkat 5% ($2,86 > 2,13$). Hasil ini mengindikasikan bahwa nilai beta memiliki kemampuan untuk meminimalkan risiko (predictable). Likuiditas dan Financial Leverage tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta Saham.

Kata Kunci: Beta Saham, Likuiditas, Financial Leverage

Detail Artikel :

Diterima : 20 Juli 2016

Disetujui : 31 Agustus 2016

DOI : [10.22216/jbe.v2i1.2191](https://doi.org/10.22216/jbe.v2i1.2191)

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan selalu dituntut untuk mengembangkan strategi perusahaan agar kinerja perusahaan meningkat dan bisa bertahan atau bisa lebih berkembang di era perdagangan bebas. Strategi yang banyak digunakan oleh manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan, agar dapat bertahan, dan tumbuh berkembang adalah menerapkan strategi M&A (Ramadhariyansyah & Suwitho, 2013; Sukartha, 2013). M&A dilakukan oleh perusahaan dengan harapan agar kinerja keuangan perusahaan yang bergabung dapat meningkat (Novaliza & Djajanti, 2013).

Banyak perusahaan yang telah melakukan akuisisi, baik perusahaan swasta ataupun perusahaan negara. Sebenarnya, akuisisi adalah fenomena yang umum terjadi dalam dunia bisnis. Para pelaku bisnis menerapkan strategi akuisisi untuk melakukan pengembangan usaha (ekspansi). Selain itu, juga dapat dijadikan sebagai upaya agar perusahaan yang sedang bermasalah terhindar dari kebangkrutan. Karena, harapan perusahaan melakukan menggabungkan dengan perusahaan yang tidak bermasalah adalah untuk memperbaiki permasalahan yang ada dalam perusahaan. Sehingga, jumlah aset dapat meningkat dan pasar dapat dikuasai. Hal ini juga dapat memenangkan persaingan serta menjaga perusahaan agar terus tumbuh dan berkembang secara baik (Aprilita, Tjandrakirana, & Aspahani, 2013).

Alasan utama perusahaan melakukan akuisisi adalah proses yang lebih cepat daripada membangun unit usaha sendiri dari awal (Setiawan, 2013). Dari spepektif lain, akuisisi juga dapat menjadi nilai tambah atau sinergi dalam hal meningkatkan kemakmuran *stakeholder* (pemegang saham) secara kumulatif. Sinergi sebagai nilai tambah maksudnya adalah gabungan nilai antara perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi harus lebih besar dari jumlah nilai kedua perusahaan tersebut. Dalam hal ini, berarti kebijakan akuisisi memiliki kandungan informasi sebagai berita bagus (*good news*). Dengan adanya akuisisi diharapkan pasar atau investor akan bereaksi secara positif terhadap informasi yang dipublikasikan (Edward, 2012). Indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar atau perilaku investor adalah *return*. Salah satu ukuran untuk melihat fluktuasi *return* sebuah reksadana (saham) dibandingkan dengan tolak ukurnya (misalnya IHSG) adalah beta (β) (Ferikawita Magdalena Sembiring, 2011). Tandelilin (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara beta dan *return* ketika *excess return* IHSG positif, sedangkan hubungan antara beta dan *return* akan negatif ketika *excess return* IHSG negatif.

Pada dasarnya, penelitian prediktabilitas beta ditujukan untuk meneliti perilaku risiko sistematis saham dari waktu ke waktu secara berurutan, dalam keputusan investasi merupakan risiko yang relevan (Sembiring & Rahmah, 2013). Penelitian prediktabilitas beta berguna untuk menguji informasi beta masa lalu (beta historis) dapat digunakan untuk mengukur stabilitas beta masa lalu atau tidak. Jika beta stabil, maka beta tersebut *predictable*. Sebaliknya jika beta tersebut tidak stabil, maka beta tersebut tidak dapat diprediksi.

Bakara (2003) telah melakukan penelitian tentang stabilitas dan prediktabilitas dari beta saham dan beta portofolio di Bursa Efek Jakarta. Penelitian dilakukan terhadap 15 saham yang tercatat di LQ-45 pada periode 2002. Hasil penelitiannya mengindikasikan bahwa adanya ketidakstabilan beta saham individual dan beta saham portofolio selama periode pengamatan.

Penelitian sejenis juga dilakukan oleh Sukmadyasari & Sutrisno (2003). Penelitian dilakukan terhadap 162 saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari 1 Januari 2000 sampai 31 Desember 2002. Temuan mereka berbeda dengan hasil penelitian (Bakara, 2003). Mereka menemukan bahwa beta portofolio lebih stabil dan bisa diprediksi.

Temuan ini juga diperkuat oleh Sembiring (2011). Sembiring melakukan analisis terhadap tingkat stabilitas dan prediktabilitas beta portofolio reksadana saham yang efektif beroperasi pada periode 2009. *Return* nilai aktiva bersih (NAB) bulanan berdasarkan 2 periode pengamatan, yaitu 60 bulan dan 108 bulan digunakan sebagai data penelitian. Hasil penelitiannya menemukan bahwa beta (*past* beta) portofolio relatif stabil atau bisa diprediksi.

Beta yang stabil merupakan indikator penting dalam menentukan kebijakan investasi. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut.

H₁ : Beta saham pada perusahaan setelah M&A relatif stabil dan bisa diprediksi

Fokus penelitian ini juga lebih ditekankan pada penggunaan rasio keuangan perusahaan yang terdapat pada laporan laba-rugi, yaitu Likuiditas dan *financial leverage*. Kedua jenis rasio tersebut merupakan faktor fundamental yang dapat berpengaruh pada Beta (Absari, Sudarma, & Chandrarin, 2013; Indra, 2006). Dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait menguji pengaruh faktor fundamental terhadap beta di pasar modal Indonesia, belum sepenuhnya berhasil mengkonfirmasi pengaruh faktor fundamental terhadap beta saham.

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban finansial dengan segera (sesuai jangka jatuh tempo) (Handayani, 2014; Yusra, 2016). Kewajiban yang harus segera dipenuhinya itu dapat berupa utang yang sudah akan jatuh tempo dalam jangka dekat, upah tenaga kerja, utang bahan yang dibelinya, pembayaran rekening listrik, air minum yang dibutuhkan dalam proses produksinya dan sebagainya. Alat-alat likuid yang dimiliki perusahaan dapat menutup kewajiban-kewajiban tersebut. Adapun alat likuidnya yang paling likuid adalah uang kas.

Penelitian tentang pengaruh likuiditas terhadap Beta saham pernah dilakukan oleh (Handayani, 2014). Adapun obyek penelitian yang digunakan adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama 5 periode 2008-2012. Hasil penelitiannya menemukan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh pada Beta saham.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut.

H₂ : Likuiditas mempunyai pengaruh terhadap Beta saham perusahaan setelah M&A

Financial leverage menunjukkan tingkat sumber dana utang dalam struktur modal suatu perusahaan (Kartikasari, 2007). *Financial leverage* juga berkaitan dengan penggunaan dana pada biaya tetap tertentu dengan harapan bisa meningkatkan bagian ekuitas pemiliknya. Penggunaan hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap (berupa biaya bunga). Dengan demikian, hal itu dapat meningkatkan risiko. Karena, semakin besar penggunaan utang, maka semakin besar pula tingkat risiko yang diterima investor. Pada akhirnya, investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi (Budiasih, 2009). *Financial leverage* perusahaan yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai utang dalam proporsi tinggi pula.

Fidiana (2009) melakukan pengujian tentang pengaruh variabel-variabel fundamental diantaranya adalah *leverage* terhadap beta saham sebagai proksi risiko sistematis. Sampel yang digunakan diambil dari perusahaan publik yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2001-2005. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta saham.

Penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap Beta (risiko sistematis) juga telah dilakukan oleh Army (2013). Seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai 2011 ditetapkan sebagai populasi. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel penelitian. Dari kriteria yang telah ditetapkan peneliti, diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,060.

Berdasarkan penjelasan di atas, dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut.

H₃ : *Financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap Beta saham perusahaan setelah M&A

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data yang diperoleh dari sumber data berupa data yang suda dipublikasikan. Data tersebut berupa data harga saham harian perusahaan yang melakukan akuisisi dan indeks harga saham gabungan (IHSG) harian. Proses pengumpulan data diambil dari <https://finance.yahoo.com>. Kemudian, data lengkap mengenai laporan keuangan diambil dari website BEI (www.idx.co.id), dan data yang sudah terdokumentasi berupa *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Proses pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* adalah Suatu metode pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu atau seleksi khusus oleh peneliti sendiri. Adapun kriteria sampel yang akan diambil peneliti adalah 1) Perusahaan yang listing di BEI selama periode 2011-2015, 2) Perusahaan tidak pernah mengalami penghentian perdagangan sementara (*suspension*) selama periode waktu pengamatan, 3) Perusahaan mengakuisisi pada tahun yang sama sebanyak lebih dari 1 kali, 4) Perusahaan hanya melakukan bentuk *corporate action*, berupa M&A, dan 5) Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan lengkap. Adapun sampel akhir yang didapat berdasarkan kriteria ini adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Emiten	Kode	Sektor	Jumlah Observasi
1.	Agung Podomoro Land Tbk	APLN	<i>Property And Real Estate</i>	<u>7 Observasi</u>
2.	Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBNG	<i>Non-Building Construction</i>	2 Observasi
3.	Berau Coal Energy Tbk	BRAU	<i>Coal Mining</i>	1 Observasi
4.	Bayan Resources Tbk.	BYAN	<i>Coal Mining</i>	1 Observasi
5.	Sugih Energy Tbk.	SUGI	<i>Others</i>	1 Observasi
6.	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	TELE	<i>Retail Trade</i>	3 Observasi

Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel penelitian yang digunakan didasarkan pada indikator yang diadopsi dari penelitian terdahulu. Adapun definisi operasional variabel dalam penelitian ini dapat dirinci dalam Tabel berikut ini:

Tabel 2. Definisi Operasional Penelitian

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Liquiditas	Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya (Saleem & Rehman, 2011)	$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
2	Finasial Lverage	Rasio yang menggambarkan perbandingan antara hutang dengan nilai perusahaan (aktiva) (Ghosh & Jain, 2000)	$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$
3	Resiko Sitematis (Beta)	Pengestimasian model CAPM, yaitu volalitas return suatu sekuritas terhadap return pasar (Gencay, Selcuk, & Whitcher, 2005)	$R_{it} = \alpha_i + \beta_i (R_{mt})$

Pengujian hipotesis

Pengujian statistik terhadap nilai Beta (β) dilakukan dengan menggunakan *One Sample T-Test*. Alat ini digunakan untuk menguji hipotesis pertama (H_1), yaitu melihat perbedaan signifikansi antara nilai Beta (β) yang diperoleh dari hasil *Ordinary Least Square* (OLS) yang belum dikoreksi dengan nilai beta nilai Beta (β) setelah koreksi dengan menggunakan metode FR. Nilai beta dalam penelitian ini diestimasi dengan menggunakan metode Fowler & Rorke. BEI merupakan salah satu pasar modal berkembang, oleh karena itu beta untuk pasar modal perlu disesuaikan agar tidak bias karena disebabkan oleh transaksi perdagangan yang tidak sinkron terjadi atau disebut dengan pasar yang tipis.

Metode koreksi beta dengan metode FR dilakukan dengan menggunakan 1 *lead* dan 1 *lag* adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-1}R_{mt-1} + \beta_i^0 R_{mt} + \beta_i^{+1} R_{mt+1} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Setelah nilai Alpha (α) dan Beta (β) diestimasi, selanjutnya dilakukan estimasi kembali untuk memperoleh koefisien ρ , yaitu dengan meregresikan *return* pasar pada lag -1 dengan *return* pasar pada saat kejadian. Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(2)$$

Nilai ρ yang diperoleh dari persamaan di atas akan digunakan untuk mengestimasi bobot (W) yang akan digunakan untuk memperoleh Beta (β) yang dikoreksi. Formula yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$W_i = \frac{1 + \rho_1}{1 + 2 \cdot \rho_1} \dots\dots\dots(3)$$

Bobot (W_i) yang diperoleh dari persamaan terlebih dulu kemudian digunakan untuk mengestimasi Beta (β) koreksi dengan rumus:

$$\beta_i = W_i \cdot \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + W_i \cdot \beta_i^{+1} \dots\dots\dots(4)$$

Dasar penarikan kesimpulan untuk hipotesis pertama (H_1) dilakukan dengan membandingkan t-hitung dengan t-tabel pada tingkat signifikansi 5%. Apabila t-hitung besar dari t-tabel ($t_{hitung} > t_{tabel}$) berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dalam arti kata nilai Beta (β) mampu mengurangi risiko (bisa diprediksi). Sebaliknya, apabila t-hitung kecil dari t-tabel ($t_{hitung} < t_{tabel}$) berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan, dalam arti kata nilai Beta (β) tidak mampu mengurangi risiko (tidak bisa diprediksi).

Model empiris untuk menguji hipotesis kedua (H_2) dan hipotesis Ketiga (H_3) yang digunakan adalah *multiple linear regression*. Software SPSS digunakan sebagai program statistik dalam pengujian kedua hipotesis penelitian tersebut. Model statistik untuk menguji hipotesis penelitian yang digunakan adalah berikut ini:

$$\text{Beta}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Liq}_{i,t} + \beta_2 \text{FL}_{i,t} + \varepsilon \dots\dots\dots(5)$$

Model statistik ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh likuiditas (Liq) dan *Financial Leverage* (FL) terhadap beta saham. Dimana likuiditas (Liq) dan *Financial Leverage* (FL)

merupakan variabel independen, sedangkan Beta (β) merupakan variabel dependen.

Dasar penarikan kesimpulan untuk hipotesis kedua (H_2) dan hipotesis Ketiga (H_3) dilakukan dengan membandingkan t-hitung dengan t-tabel pada tingkat signifikansi 5%. Apabila t-hitung besar dari t-tabel ($t_{hitung} > t_{tabel}$) atau probabilitas lebih kecil dari alpha ($p < 5\%$) berarti likuiditas dan *financial leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap prediktabilitas Beta (β). Sebaliknya, Apabila t-hitung kecil dari t-tabel ($t_{hitung} < t_{tabel}$) atau probabilitas lebih besar dari alpha ($p > 5\%$) berarti likuiditas dan *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap prediktabilitas Beta (β).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis secara statistik, terlebih dahulu akan ditinjau mengenai diskripsi variabel penelitian yang digunakan. Penelitian ini menggunakan data *return* yang digunakan untuk mengestimasi nilai Beta (β) dan data yang berasal dari laporan keuangan selama periode 2011-2015. Adapun deskriptif statistik data penelitian untuk variabel Beta (β), Likuiditas (Liq), dan *Financial Leverage* (FL) disajikan dalam Tabel berikut.

Tabel 3.
Deskriptif Statistik Data Variabel Penelitian

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BetaOLS	15	-0.05	1.14	0.61	0.34
BetaFL	15	-0.40	3.32	0.79	1.06
Liq	15	0.40	1.83	1.42	0.37
FL	15	0.14	0.77	0.59	0.14

Berdasarkan perhitungan secara statistik terlihat bahwa secara rata-rata (*mean*) nilai beta sebagai *proxy* dalam mengukur risiko sistematis yang diestimasi dengan menggunakan OLS memiliki kemampuan lebih kecil dalam meminimalisir risiko dibandingkan dengan nilai Beta yang sudah dikoreksi dengan menggunakan pendekatan FR 1 lag dan 1 lead. Selisih antara kedua nilai Beta tersebut sekitar 0.18 atau 18%. Dengan demikian, hasil perhitungan secara deskriptif mengindikasikan bahwa nilai Beta yang dikoreksi dengan FR lebih baik dari nilai Beta yang diperoleh dari estimasi *return* pasar dengan *return* individual menggunakan OLS. Nilai rasio lancar (*current ratio*) sebagai *proxy* yang diambil dalam pengukuran likuiditas suatu saham perusahaan mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.42. Hal ini menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva jangka pendek relatif lebih tinggi, yaitu melebihi 100%. Dalam hal ini, perusahaan dianggap mampu menyelesaikan kewajiban yang bersifat jangka pendeknya dengan menggunakan kekayaan yang dimiliki.

Pada variabel *Financial Leverage* perusahaan, semakin besar nilai variabel tersebut, berarti nilai perbandingan hutang terhadap total asset semakin besar. Pada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian nilai yang terkecil adalah 0.14 dan nilai yang terbesar adalah 0.77 dengan nilai rata-rata sebesar 0.59. Hal ini berarti perusahaan sampel mempunyai perbandingan antara hutang dan total asset paling sedikit adalah 14% dan perusahaan yang mempunyai perbandingan hutang terhadap total asset paling besar adalah 77% dan rata-rata perusahaan mempunyai rasio *leverage* tersebut sebesar 59%. Dengan standar deviasi sebesar 0.14 menunjukkan variasi yang terdapat dalam rasio *leverage* perusahaan sampel.

Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Hipotesis Pertama (H₁) menyatakan bahwa Beta (β) saham secara signifikan relatif stabil (*predictable*) atau secara signifikan Beta (β) setelah dikoreksi mampu meminimalisir risiko pada perusahaan setelah M&A. Hasil pengujian terhadap prediktabilitas Beta ditunjukkan oleh Tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Prediktabilitas Beta Menggunakan *One Sample t-test*

Keterangan	t-hitung	Sig. (2-tailed)
Beta OLS	7.032	.000
Beta FR	2.860	.013

Deskripsi: Beta OLS merupakan nilai Beta yang diperoleh dari estimasi antara *return* pasar dengan *return* saham individual. Sedangkan Beta FR merupakan Nilai Beta yang diperoleh dengan menggunakan Metode Fowler and Rorke

Nilai Beta (β) dihitung dengan menggunakan dua cara pengujian yaitu nilai Beta (β) yang dihasilkan dari estimasi model regresi *Ordinary Least Square* (OLS) antara *return* pasar dengan *return* individual saham-saham perusahaan sampel. Sedangkan cara kedua dalam perhitungan Beta (β) dilakukan dengan menggunakan pendekatan FR 1 lag dan 1 lead. *One Sample T Test* pada penelitian ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu dalam hal ini adalah nilai Beta (β) yang belum dikoreksi (Beta OLS) atau nilai Beta (β) yang sudah dikoreksi (Beta FR) berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara signifikan nilai Beta (β) memiliki nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel pada level signifikan 5%, yaitu nilai t hitung sebesar 7.032 untuk Beta OLS, dan 2.860 untuk Beta FR. Signifikannya nilai Beta (β) mengindikasikan bahwa Beta (β) saham relatif stabil (*predictable*). Dengan signifikannya masing-masing koefisien beta pada tingkat alpha 5% ($p < 0.05$), maka kedua tipe beta yaitu beta OLS dan beta FR secara statistik dianggap relatif stabil.

Hasil Pengujian Hipotesis Kedua (H₂) dan Hipotesis Ketiga (H₃)

Hipotesis Kedua (H₂) menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap Beta saham perusahaan setelah M&A. Sedangkan Hipotesis Ketiga (H₃) menyatakan bahwa *Financial Leverage* mempunyai pengaruh terhadap Beta saham perusahaan setelah M&A. Pengujian terhadap kedua hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *multiple linear regression* (regresi linear berganda). Analisis regresi linear berganda menjelaskan hubungan antara variabel dependen berupa Beta (β) dengan variabel independen berupa variabel-variabel karakteristik perusahaan dalam hal ini adalah Likuiditas dan *Financial Leverage*. Hasil pengujian Hipotesis tersebut sebagaimana ditunjukkan oleh Tabel berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Likuiditas dan Financial Leverage terhadap Beta Koreksi

Keterangan	Beta OLS		Beta FR	
	t	Sig	t	Sig
(Constant)	0.768	0.457	-0.052	0.959
Liq	0.781	0.450	1.218	0.247
FL	-0.140	0.891	-0.498	0.627

Deskripsi: Beta OLS merupakan nilai Beta yang diperoleh dari estimasi antara *return* pasar dengan *return* saham individual. Sedangkan Beta FR merupakan Nilai Beta yang diperoleh dengan menggunakan Metode Fowler and Rorke. Likuiditas (Liq) diukur dengan menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). Nilai CR diperoleh dari perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar. Nilai *Financial Leverage* (FL) diperoleh dari perbandingan hutang terhadap total asset.

Berdasarkan hasil pengujian likuiditas (Liq) terhadap Beta (β) Saham sebelum dikoreksi dan setelah diprediksi terlihat bahwa Likuiditas (liq) sebagai variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel Beta (β), baik nilai Beta (β) sebelum dikoreksi, maupun nilai Beta (β) setelah dikoreksi (diprediksi) dengan menggunakan metode FR. Pengaruh signifikansi likuiditas terhadap Beta sebelum dikoreksi menunjukkan bahwa nilai t hitung yang lebih kecil dari nilai t tabel ($0.781 < 2.160$) atau nilai signifikan yang lebih besar dari alpha ($0.450 > 0.05$). Hal ini juga dikonfirmasi oleh tingkat signifikan likuiditas terhadap Beta setelah dikoreksi dengan menggunakan Metode FR. Hasil konfirmasi juga menunjukkan bahwa nilai t hitung yang lebih kecil dari nilai t tabel ($1.218 < 2.160$) atau nilai sign yang lebih besar dari alpha ($0.247 > 0.05$). Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) ditolak, yaitu Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta perusahaan setelah melakukan M&A.

Hasil pengujian pengaruh *financial leverage* (FL) terhadap Beta (β) Saham sebelum dikoreksi dan setelah diprediksi terlihat bahwa *financial leverage* (FL) sebagai variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel Beta (β), baik nilai Beta (β) sebelum dikoreksi, maupun nilai Beta (β) setelah dikoreksi (diprediksi) dengan menggunakan metode FR. Pengaruh signifikansi *financial leverage* terhadap Beta sebelum dikoreksi menunjukkan bahwa nilai t hitung yang lebih kecil dari nilai t tabel ($-0.140 < 2.160$) atau nilai sign yang lebih besar dari alpha ($0.891 > 0.05$). Hal yang sama juga ditunjukkan oleh tingkat signifikan likuiditas terhadap Beta setelah dikoreksi dengan menggunakan Metode FR. Dimana nilai t hitung juga lebih kecil dari nilai t tabel ($-0.498 < 2.160$) atau nilai sign yang lebih besar dari alpha ($0.627 > 0.05$). Dengan demikian, disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak, yaitu *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Beta perusahaan setelah M&A.

PEMBAHASAN

Prediktabilitas Beta Saham setelah M&A

Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai Beta (β) relatif stabil atau bisa diprediksi. Nilai Beta (β) yang signifikan secara statistik. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) **diterima**. Stabilitasnya nilai beta saham perusahaan setelah M&A, menunjukkan bahwa para investor menganggap informasi mengenai Beta (β) atau risiko sistematis cukup normatif sebagai alat ukur risiko investasi. Karena, investor perlu memperhatikan risiko karena nilai Beta atau risiko sistematis saham perusahaan relatif besar atau mendekati 1 (Satu) membuat investor percaya terhadap informasi tersebut.

Selain itu, signifikannya perbedaan prediktabilitas Beta saham pada perusahaan setelah M&A, baik Beta yang belum dikoreksi maupun Beta saham yang sudah dikoreksi dengan menggunakan metode FR, dapat juga disebabkan karena adanya kandungan informasi yang terdapat pada pengumuman yang dipublikasikan.

Pada dasarnya, penelitian stabilitas Beta (β) ditujukan untuk menguji perilaku risiko sistematis saham dari waktu ke waktu secara berurutan. Di samping itu, penelitian stabilitas beta juga bertujuan untuk membuktikan informasi beta masa lalu (beta historis) bisa digunakan untuk memprediksi beta masa depan atau tidak.

Temuan ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2011). Sembiring melakukan analisis terhadap tingkat stabilitas dan prediktabilitas beta portofolio reksadana saham. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa beta (*past beta*) portofolio relatif stabil atau bisa diprediksi. Beta yang stabil merupakan indikator penting dalam menentukan keputusan berinvestasi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Beta Saham setelah M&A

Hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh likuiditas terhadap Beta saham telah membuktikan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta Saham

setelah M&A. Dengan demikian Hipotesis kedua H₂ **ditolak**.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio (CR)* yang dijadikan sebagai indikator terpenting dalam mengevaluasi risiko dan kemungkinan kebangkrutan perusahaan karena *CR* merupakan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan secara cepat dalam melunasi hutang-hutangnya pada kreditur. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori tersebut karena likuiditas yang diukur dengan *CR* tidak berpengaruh terhadap beta saham. Kemungkinan terjadinya hal ini disebabkan karena terlalu rendahnya likuiditas perusahaan. Rendahnya tingkat likuiditas, mengindikasikan bahwa kondisi finansial perusahaan yang kurang sehat. PT Agung Podomoro land Tbk (APLN) merupakan perusahaan sampel dengan jumlah observasi terbanyak di antara perusahaan-perusahaan sampel lainnya. Posisi kas APLN di awal 2015 mengalami penurunan. Posisi kas ini mengkhawatirkan karena juga menunjukkan tren penurunan likuiditas APLN. Melihat rendahnya posisi kas dan tingginya *current liabilities* (kewajiban lancar), maka APLN perlu mencari likuiditas tambahan untuk menjaga posisi kasnya. Namun, penambahan hutang tentu akan meningkatkan DER APLN.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2014). Dia menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Risiko Sistematis. Lebih lanjut dia menyatakan bahwa perusahaan dengan Likuiditas yang rendah mempunyai kemampuan bertahan pada saat kondisi perekonomian sedang lemah sehingga risiko investasi pada perusahaan yang memiliki Likuiditas rendah adalah tinggi.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Beta Saham setelah M&A

Hasil pengujian tentang pengaruh *financial leverage* terhadap Beta Saham setelah M&A menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Beta saham setelah M&A. Dengan demikian Hipotesis ketiga (H₃) **ditolak**.

Financial leverage menggambarkan tingkat penggunaan sumber dana yang berasal utang dalam struktur modal perusahaan. *Financial leverage* juga berkaitan dengan penggunaan dana untuk biaya tetap tertentu dengan harapan bisa meningkatkan bagian pemilik modal sendiri. Penggunaan tingkat utang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (berupa beban bunga), dan dengan demikian meningkatkan risiko. Semakin besar *Financial leverage* semakin besar risiko finansial suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *Financial leverage* yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai utang dalam proporsi yang makin besar. Risiko akan semakin besar seiring dengan kenaikan *Financial leverage*. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan (Kartikasari, 2007) yang menemukan bahwa *financial Leverage* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis (beta).

Tidak signifikannya pengaruh *financial Leverage* terhadap Beta, kemungkinan juga disebabkan dengan semakin buruknya keuangan perusahaan dari sisi *financial leverage*. Kondisi ini juga dapat tercermin pada perusahaan APLN sebagai perusahaan sampel. Hal ini kemungkinan disebabkan karena APLN adalah bisnis properti yang merupakan bisnis padat modal yang dagangannya pun mahal. Karena itu barangnya tidak bisa mudah dibeli oleh semua orang yang sedang terkena badai perlambatan ekonomi. Belum lagi, harga tanah yang sudah terapresiasi sangat tinggi sehingga diperlukan biaya yang semakin besar untuk menyiapkan 'dagangan siap jual' di bisnis properti..

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui prediktabilitas beta saham yang terdaftar di BEI setelah melakukan M&A. Selain itu, penelitian ini juga untuk menguji pengaruh Likuiditas dan *Financial Leverage* terhadap Beta Saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI setelah M&A. Metode Fowler dan Rorke digunakan untuk mengoreksi beta. Hasil penelitian menunjukkan

secara signifikan lebih mampu meminimalisir risiko (bisa diprediksi). Sedangkan Likuiditas dan *Financial Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap.

Peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah sampel perusahaan yang diteliti, yang kemungkinan dapat memberikan hasil yang lebih baik. Dalam hal memprediksi tingkat stabilitas nilai Beta, sebaiknya dapat menggunakan indikator lain dalam mengukur stabilitas atau prediktabilitas beta, misalnya menggunakan matrik transisi dan koefisien korelasi Pearson dan Spearman (Sembiring, 2011). Selain itu, peneliti berikutnya juga dapat memasukkan faktor-faktor fundamental lain yang dapat mempengaruhi Beta saham, diantaranya adalah Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan (Handayani, 2014).

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada pihak yang telah menyediakan sumber/informasi dalam menyelesaikan penelitian ini, yaitu dari sumber Bursa Efek Indonesia dari website www.finance.yahoo.com dan yang telah menyediakan informasi dalam sebuah laporan perusahaan yang telah melakukan akuisisi atau merger yang diperoleh dari sumber *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*.

DAFTAR PUSTAKA

- Absari, D. U. A., Sudarma, M., & Chandrarin, G. (2013). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 1–29.
- Aprilita, I., Tjandrakirana, R., & Aspahani. (2013). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(2), 99–114.
- Army, J. (2013). Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 1(2).
- Bakara, H. Y. (2003). Analisis Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Undergraduate Thesis, Duta Wacana Christian University*.
- Budiasih, I. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1).
- Edward, M. Y. (2012). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 9(1), 1–16.
- Fidiana. (2009). Nilai-Nilai Fundamental Dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index. *Ekuitas*, 13(1), 40–59.
- Gencay, R., Selcuk, F., & Whitcher, B. (2005). Multiscale systematic risk. *Journal of International Money and Finance*, 24(February), 55–70. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2004.10.003>
- Ghosh, A., & Jain, P. C. (2000). Financial leverage changes associated with corporate mergers. *Journal of Corporate Finance*, (6), 377–402. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(00\)00007-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0929-1199(00)00007-9)
- Handayani, D. W. (2014). Pengaruh Financial Leverage , Likuiditas , Pertumbuhan Asset , dan

- Ukuran Perusahaan terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 1(2), 169–182.
- Indra, A. Z. (2006). Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Resiko Saham. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 2(3), 238–256.
- Kartikasari, L. (2007). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, XVIII(1), 1–8.
- Novaliza, P., & Djajanti, A. (2013). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1(1), 1–16.
- Ramadhariyansyah, H., & Suwitho. (2013). Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor dan Target. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 2(5), 1–20.
- Saleem, Q., & Rehman, R. U. (2011). Impacts of liquidity ratios on profitability. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 1(7), 95–98.
- Sembiring, F. M. (2011). Analisis Stabilitas dan Prediktabilitas Beta sebagai Komponen Penting dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Portofolio Reksadana Saham. In *Prosiding SNaPP2011: Sosial, Ekonomi, dan Humaniora2* (pp. 273–280).
- Sembiring, F. M., & Rahmah, N. A. (2013). Analisis bias beta saham-saham unggulan. *Competitive Advantage*.
- Setiawan, I. A. (2013). Analisis Rasio Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi Periode 2007-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(1), 74–83.
- Sukartha, I. M. (2013). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia berdasarkan keuangan perusahaan dilihat dari perbandingan rasio-rasio keuangan dengan tujuan untuk memaksimalkan return on invesment (ROI) dan harga saham . manajer suatu perusah. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2, 271–290.
- Sukmadyasari, N., & Sutrisno, S. (2003). Analisis Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Tema*, 4(3). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.18202/tema.v4i2.165>
- Yusra, I. (2016). Kemampuan Rasio Likuiditas dan Solvabilitas Dalam Memprediksi Laba Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(1), 33–42. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22216/jbe.v1i1.878>