

ABSTRACT

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *EQUITY RISK PREMIUM* PERUSAHAAN DI INDONESIA (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

**Umarudin Kurniawan /NPM:
0811031057/085279054660/umarkurniawan@gmail.com
Pembimbing 1: Yuliansyah, S.E., M.S.A., Ph.D., Akt
Pembimbing 2: Reni Oktavia, S.E., M.Si**

This study aims to analyze the impact of auditor tenure, company's size, leverage, earning quality, and Earning per Share on company's equity risk premium. Samples of this study based on purposive sampling method from Bank companies that listed in Indonesia Stock Exchange in the year 2007 to 2011. The final samples consist of 23 companies.

Analysis tool was used to analyze the problems is multiple regression analysis. Hypothesis tested by simple linear regression test with a confidence level of 95% and 5% error.

The results of this study indicate that earning quality have positive impact on company's equity risk premium. Meanwhile auditor tenure, leverage, company's size and earning per share have not impact on company's equity risk premium.

Keywords : Equity Risk Premium, Auditor Tenure, Company's Size, Leverage, Earning Quality, and Earning per Share.

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan penanaman sejumlah dana dalam bentuk uang ataupun barang yang diharapkan akan memberikan hasil yang lebih dikemudian hari. Ditinjau dari sisi investor, pada umumnya tujuan investor berinvestasi di pasar modal pasti mengharapkan tingkat keuntungan. Jika *return* yang diperoleh investor tidak melebihi *return* yang didapat dari investasi bebas risiko seperti obligasi pemerintah dan bunga bank, maka investor tidak akan bersedia berinvestasi pada saham. Oleh sebab itu, kesediaan investor menanggung risiko investasi dalam saham harus dibayar dengan tambahan *return* yang akan diperoleh

investor dari investasi dalam saham biasa tersebut. Tambahan *return* itu disebut dengan *equity risk premium* (ERP).

Equity Risk Premium (ERP) didefinisikan sebagai perbedaan antara return yang diharapkan pada saham biasa dan return pada sekuritas pemerintah (Martin dan Lillo, 2003). ERP diukur sebagai return yang diharapkan pemegang saham melebihi rata-rata aset bebas risiko. Informasi keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor intern perusahaan yang penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Tinggi rendahnya kualitas informasi keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh auditor yang melakukan audit pada perusahaan tersebut. Auditor berperan melaksanakan kredibilitasnya dengan memberi verifikasi independen dari kesiapan laporan keuangan perusahaan untuk meningkatkan kualitas informasi spesifik keuangan perusahaan. Leuz dan Verecchia (2005) menemukan bahwa kualitas yang rendah dari informasi keuangan perusahaan akan meningkatkan risiko informasi dan berakibat pada ERP yang semakin tinggi.

Menurut Gebhardt, Lee, dan Swaminathan (2001) terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi ERP. Hasil mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara umum memiliki pengaruh positif pada ERP tapi tidak signifikan. Bhandari (1988) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio *leverage* memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat return saham yang diharapkan. Karena peningkatan utang biasanya diikuti dengan peningkatan modal kerja dalam perusahaan, hal tersebut akan menyebabkan biaya modal meningkat dan akhirnya meningkatkan ERP. Selain itu, penelitian Francis, LaFond, dan Olsson (2004) menyatakan bahwa tinggi rendahnya kualitas laba akan terlihat pada ERP. Hasil penelitian mereka menemukan bahwa semakin tinggi kualitas laba, ERP akan semakin rendah. Menurut Gantjowati dan Arwanta (2004), investor dapat menggunakan rasio *Earning per Share* (EPS) untuk mengetahui kinerja perusahaan. Penelitian Aloysius (2004) dan Chen (2006) menunjukkan bahwa *Earning per Share* (EPS) merupakan variabel yang signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham. Di Indonesia, penelitian mengenai *equity risk premium* telah dilakukan oleh Saiful dan Elin (2010) dengan menggunakan sampel pabrikasi atau manufaktur saja, sehingga belum pernah dilakukan penelitian sejenis dengan sampel yang berbeda

selain perusahaan manufaktur. Sehingga, peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi ERP di Indonesia, khususnya perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Saiful dan Elin (2010) dengan penambahan variabel dependen EPS (*Earning per Share*) dari penelitian Aloysius (2004) dan Chen (2006). Kemudian dalam penelitian ini, peneliti mengambil sampel dari perusahaan perbankan. Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini diberi judul, ”**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Equity Risk Premium Perusahaan Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)**”.

1.2. Perumusan dan Batasan Masalah

1.2.1. Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini apakah variabel *auditor tenure*, *ukuran perusahaan*, *leverage*, *kualitas laba*, dan *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *equity risk premium* perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2.2. Batasan Masalah

Supaya penelitian ini terfokus pada topik yang telah dipilih, maka peneliti memberi batasan masalah berikut :

1. Objek penelitian adalah perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan berturut-turut dan memiliki data yang diperlukan selama 2007-2011.
3. Perusahaan tidak *delisting* selama periode pengamatan. Dalam pasar saham, *delisting* merupakan keluarnya suatu perusahaan dari bursa saham. Sehingga apabila ada sebuah perusahaan yang *delisting*, maka kelengkapan data yang diperlukan tidak akan terpenuhi.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian secara berturut-turut selama periode pengamatan.

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh dari *auditor tenure*, *ukuran perusahaan*, *leverage*, *kualitas laba*, dan *Earning per Share (EPS)* terhadap *equity risk premium* perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

- Untuk menambah pengetahuan dan wawasan peneliti sehubungan Equity Risk Premium di Indonesia, khususnya untuk perusahaan Perbankan.
- Hasil penelitian ini bisa digunakan sebagai bahan dan masukan dalam melakukan penelitian pada bidang yang sejenis
- Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau referensi bagi pihak perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya dalam rangka untuk meningkatkan *return* saham perusahaan.
- Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam keputusan investasinya.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selebar saham merupakan selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Perusahaan dapat mengeluarkan sertifikat saham untuk sejumlah lembar saham yang diinginkan sesuai dengan kemampuan keuangan perusahaan dan jumlah dana eksternal yang dibutuhkan oleh perusahaan.

2.1.2. Return Saham

Return adalah tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan oleh investor. Menurut Reilly and Brown (2000:6) investor menginvestasikan uangnya dari tabungan mereka dan menunda konsumsi mereka karena untuk mendapatkan *Return* atas investasi mereka. Dengan kata lain investor tidak akan berinvestasi jika tidak ada *return* dimasa mendatang atas investasi yang mereka tanamkan.

Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. *Yield* adalah presentase penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Dividen dapat berupa uang tunai atau saham.

2.1.3. Equity Risk Premium (ERP)

Equity Risk Premium (ERP) didefinisikan sebagai perbedaan antara return yang diharapkan pada saham biasa dan return pada sekuritas pemerintah (Martin dan Lillo, 2003). Sedangkan menurut Anin dan Falaschetti (1998) mendefinisikan ERP sebagai imbalan yang diinginkan investor untuk menghasilkan pendapatan tidak tetap sehubungan dengan saham ekuitas miliknya. ERP diukur sebagai return yang diharapkan pemegang saham melebihi rata-rata aset bebas risiko. ERP mencerminkan harga dari risiko yang diambil, return yang diharapkan ini merupakan faktor penentu dari biaya ekuitas dan biaya modal, input yang penting dalam analisis keuangan dan penilaian perusahaan (Demodaran, 2009).

Capital Asset Pricing Model mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari mean-variance dari portofolio yang optimal. Suku bunga bank sentral tentunya masih berpotensi memiliki semua risiko, akan tetapi diasumsikan negara tidak mungkin gagal membayar (walaupun ada juga kemungkinannya), oleh karena itu biasanya return dari risk free aset (R_f) digunakan suku bunga bank sentral (Boone, et, al. 2008). Di Indonesia suku bunga bank sentral dikenal dengan nama SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Dalam model CAPM, diasumsikan bahwa saham yang menawarkan risiko yang relatif lebih tinggi akan dihargai relatif lebih daripada saham yang menawarkan risiko lebih rendah. Sehingga semakin tinggi risiko suatu saham maka, return yang diharapkan dari saham tersebut akan semakin tinggi juga dan sebaliknya.

2.1.4. Masa Penugasan Auditor (Auditor tenure).

Audit Tenure adalah Masa Perikatan (keterlibatan) antara Kantor Akuntan Publik (KAP) dan klien terkait jasa audit yang disepakati atau dapat juga diartikan sebagai jangka waktu hubungan auditor dan klien. Isu mengenai *Audit Tenure* biasanya dikaitkan dengan pengaruhnya terhadap independensi auditor. Al-Thuneibat et al. (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa hubungan yang

lama antara auditor dan kliennya berpotensi untuk menciptakan kedekatan antara mereka, cukup untuk menghalangi independensi auditor dan mengurangi kualitas audit. Boone, *et al.* (2008) percaya bahwa hubungan yang panjang bisa menyebabkan auditor memiliki kecenderungan kehilangan independensinya. Auditor yang memiliki hubungan yang lama dengan perusahaan yang diaudit diyakini akan membawa konsekuensi ketergantungan tinggi atau ikatan ekonomik auditor yang kuat terhadap perusahaan. Semakin tinggi keterikatan auditor secara ekonomik dengan perusahaan, makin tinggi kemungkinan auditor membiarkan perusahaan untuk memilih metoda akuntansi yang ekstrem.

2.1.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasar *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan *big* (besar) dan *small* (kecil). Dengan kata lain, *firm size* merupakan *market value* dari sebuah perusahaan. Besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan di kenal dalam masyarakat. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa terdapat lebih banyak informasi-informasi publik tentang perusahaan yang lebih besar dan saham-saham mereka yang lebih likuid. Semakin banyak informasi tersedia tentang perusahaan dan lebih likuid saham, semakin rendah resiko yang dirasakan dalam perusahaan, maka semakin rendah *equity riskpremium* yang terealisasi (Gebhardt, *et al.* 2001).

2.1.6. Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya baik jangka pendek maupun jangka panjang jika suatu perusahaan dilikuidasi (Hadiningsih, 2007). Rasio *Leverage* merupakan perbandingan antara total utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini menghitung seberapa jauh dana disediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang tinggi. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi akan meningkatkan rentabilitas modal saham dengan cepat,

tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, rentabilitas modal saham akan menurun dengan cepat juga. Rasio-rasio *leverage* menunjukkan besarnya modal yang berasal daripinjaman (modal asing) yang dipergunakan untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan. Sumber yang berasal dari modal asing akanmeningkatkan rasio perusahaan. Biasanya *leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) dengan modal sendiri (modal saham biasa dan saham preferen).

2.1.7. Kualitas Laba

Kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon. Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas. Laba dikatakan berkualitas jika tidak terdapat penyimpangan dari fakta sesungguhnya dalam proses memperolehnya, meskipun secara teori tidak bertentangan fengan prinsip-prinsip yang berlaku, sehingga keputusan yang diambil oleh penggunanya tidak menimbulkan bias. Yee (2006) mengungkapkan bahwa laporan laba memiliki dua peranan. Pertama, sebagai atribut dasar (fundamental attributes), dan kedua sebagai atribut pelaporan keuangan (financial reporting attributes). Laba fundamental (fundamental earnings) adalah ukuran profitabilitas akuntansi yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar dividen di masa depan. Kualitas laba menunjuk pada seberapa cepat dan tepat laba yang dilaporkan mengungkapkan laba fundamental. Semakin tinggi kualitas laba, makasemakin cepat dan tepat laba yang dilaporkan menyampaikan nilai sekarang darivididen yang diharapkan.

2.1.8. Earning Per Share (EPS)

Menurut Eljelly dan Alghurair (2001), manajer dan investor memiliki kecenderungan untuk menemukan indikator yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaannya. Banyak negara di dunia, badan akuntan profesional dan pihak bursa saham meminta perusahaan untuk menyertakan ringkasan ukuran kinerja perusahaannya, seperti *Return on Equity* (ROE), *Cash Flow* (CF) dan *Earning per Share* (EPS). *Earning per Share* (EPS) merupakan ukuran penting yang telah lama digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Hubungan laba yang diperoleh dengan investasi yang ditetapkan pemegang saham diamati secara cermat oleh komunitas keuangan. Analisis menelusuri beberapa ukuran pokok yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor. Rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor adalah *Earning per Share (EPS)*. Secara matematis *Earning per Share (EPS)* dapat diformulasikan sebagai berikut (Ang, 2003) :

2.2. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian tentang pengaruh *Leverage*, ukuran perusahaan (*Size*), *Earning per Share (EPS)*, *auditor tenure (masa penugasan auditor)*, dan *kualitas laba* terhadap *Equity Risk Premium (ERP)*. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Gebhardt, *et al.* (2001) dengan judul: “*Toward and Implied Cost of Capital*”. meneliti hubungan ERP dengan menggunakan ukuran perusahaan, book to market equity dan *leverage*. Dari penelitian itu didapatkan hasil bahwa semua variabel yang diteliti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ERP. Boone, Khurana, Inder K. dan Raman. (2008) dengan menggunakan variabel *Auditor tenure*, *ukuran perusahaan*, beta saham, *kualitas laba*, *EPS* dan *leverage*. Hasilnya Variabel *beta*, *EPS*, dan *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *ERP*. Sementara itu variabel *auditor tenure*, *ukuran perusahaan*, dan *kualitas laba* berpengaruh negatif.

Kemudian penelitian Saiful dan Erliana (2010), dengan judul: “*Equity Risk Premium Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*”. Dengan menggunakan variabel *Auditor tenure*, *ukuran perusahaan*, *beta*, *kualitas laba*, *leverage*, dan *book to market equity* dalam penelitiannya. Metode yang digunakan adalah metode regresi linier berganda dengan obyek penelitiannya adalah seluruh perusahaan *Go-public* di Bursa Efek Jakarta periode kecuali perusahaan keuangan tahun 2007-2010. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa *book to market equity* dan *leverage* berpengaruh terhadap ERP secara positif dan signifikan. Sedangkan *Beta saham* berpengaruh terhadap

ERP secara negatif dan signifikan. Serta Auditor tenure dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ERP.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Masa Penugasan Auditor (*Auditor tenure*) dan *Equity Risk Premium*

Pengetahuan akan kinerja perusahaan yang lebih baik tentu saja dapat membantu auditor untuk memberikan jasa audit yang berkualitas. Oleh karena itu, semakin lama masa perikatan antara auditor dan klien, maka kualitas audit akan semakin meningkat (Jackson *et al.*, 2008). Hasil penelitian Boone, *et al.* (2008) menunjukkan bahwa masa penugasan auditor bertanda negatif secara signifikan, menandakan bahwa apabila masa penugasan auditor bertambah maka *equity risk premium* akan menurun. Hasil mereka konsisten dengan persepsi investor dan pandangan para akademisi yang menyatakan bahwa semakin lama masa penugasan seorang auditor, akan semakin tinggi integritas laporan akuntansi perusahaan, dan semakin rendah risiko informasinya yang menyebabkan *equity risk premium* menurun. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Masa penugasan auditor berpengaruh negatif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.2. Ukuran Perusahaan dan *Equity Risk Premium*

Besarnya ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan di kenal dalam masyarakat. Gebhardt, *et al.* (2001) menunjukkan bahwa terdapat lebih banyak informasi-informasi publik tentang perusahaan yang lebih besar dan saham-saham mereka yang lebih likuid. Semakin banyak informasi tersedia tentang perusahaan dan lebih likuid saham, semakin rendah resiko yang dirasakan dalam perusahaan, maka semakin rendah *equity risk premium* yang terealisasi. Hasil ini memperkuat pernyataan Banz (1981) bahwa terdapat pengaruh secara negatif antara ukuran perusahaan dan rata-rata return. Oleh karena itu, variabel ini diperkirakan memiliki tanda negatif. Konsisten juga

dengan hasil Boone, *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.3. Leverage dan Equity Risk Premium

Rasio *Leverage* merupakan perbandingan antara total utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini menghitung seberapa jauh dana di sediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang tinggi. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi akan meningkatkan rentabilitas modal saham dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, rentabilitas modal saham akan menurun dengan cepat juga. Risiko perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi akan semakin tinggi pula (Hanafi dan Halim, 2000). Fama dan French (1992) bahwa penambahan utang hingga titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi ketika melewati titik optimal, penambahan utang akan menimbulkan kepailitan sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Selain itu, Gebhardt, *et al.* (2001) menyatakan bahwa tingkat yang lebih tinggi dari *leverage* keuangan diperkirakan dapat meningkatkan risiko yang dirasakan dan meningkatkan *equity risk premium* perusahaan. Konsisten dengan Boone *et al.* (2008) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*. Berdasarkan hasil-hasil temuan di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H3 : Leverage berpengaruh positif terhadap Equity Risk Premium

2.3.4. Kualitas Laba dan Equity Risk Premium

Kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon. Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas. Laba dikatakan berkualitas jika tidak terdapat penyimpangan dari fakta sesungguhnya dalam proses memperolehnya, meskipun secara teori tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip yang berlaku, sehingga keputusan yang diambil oleh penggunaanya tidak menimbulkan bias.

Yee (2005) mengungkapkan Semakin tinggi kualitas laba, maka semakin cepat dan tepat laba yang dilaporkan menyampaikan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan. Selain itu, Siallagan dan Machfoedz (2006) menguji pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode 2000-2004 menyimpulkan bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang akan berpengaruh juga terhadap *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H4 : kualitas laba berpengaruh positif terhadap Equity Risk Premium

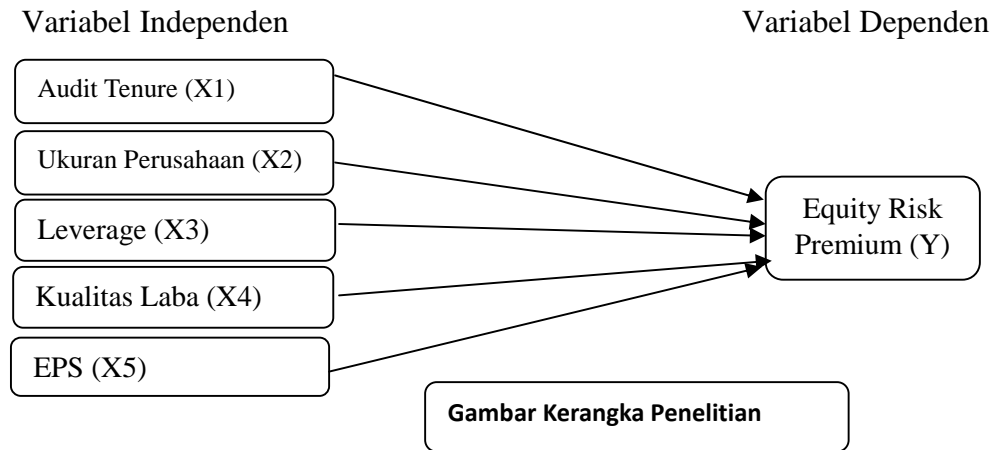
2.3.5. Earning Per Share (EPS) dan Equity Risk Premium

Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya *Earning per Share* (EPS) dari perusahaan yang bersangkutan. *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. *Earning per Share* (EPS) menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham, sebab *Earning per Share* (EPS) ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Sedangkan jumlah *Earning per Share* (EPS) yang akan didistribusikan kepada investor saham tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran dividen (Mulyono, 2000). Penelitian Aloysius (2004) dan Chen (2006) menunjukkan bahwa *Earning per Share* (EPS) merupakan variabel yang positif dan signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham dan *Equity Risk Premium*. Semakin tinggi EPS maka semakin *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diajukan hipotesis:

H5 : Earning per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Equity Risk Premium.

2.4. Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Beberapa kriteria sampel yang ditentukan oleh peneliti dalam pengambilan sampel adalah :

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2011.
2. Perusahaan telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan berturut-turut tahun 2007-2011.
3. Perusahaan tidak *delisting* selama periode pengamatan.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian secara berturut-turut selama periode pengamatan.

3.2. Jenis Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data Time Series, yaitu sekumpulan data untuk meneliti suatu fenomena tertentu yang dilakukan secara berulang-ulang dalam jangka waktu tertentu. Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011. (www.idx.go.id).

3.3. Teknik Pengumpulan dan Pengolahan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan sampel yang digunakan, maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik

pengambilan sampel dengan cara *judement sampling* yaitu mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu. Data diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara yaitu internet yang diperoleh oleh BEI melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Jakarta Stock Exchange* (JSX)

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.4.1. Variabel Independen (Bebas)

a). Masa Penugasan Auditor (TENURE)

Variabel *Audit Tenure* diukur dengan menghitung jumlah tahun sebuah KAP mengaudit laporan keuangan sebuah perusahaan secara berurutan (Al-Thuneibat *et al.*, 2011). Penghitungan jumlah tahun *tenure* dilakukan ke belakang yaitu dimulai dari tahun 2007 dan terus ditelusuri sampai tahun dimana klien berpindah ke auditor lain (Boone *et al.*, 2008 dalam Al-Thuneibat *et al.*, 2011).

b). Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan diprosikan dengan *logaritma natural* dari total aset yang dimiliki perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini (Hol dan Wijst, 2006).

$$SIZE = Ln TA$$

c). Rasio Leverage (LEV)

Rasio *Leverage* diukur dengan membagi total utang pada total aset perusahaan (DeAngelo *et al.* 1994).

$$LEV = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset}$$

d). Kualitas Laba (EQ)

Kualitas labadiukur darinilai discretionary accrual (DACC), menggunakan pendekatan Jones Model (1991) yang telah dimodifikasi oleh Dechow dan Dichev (2002). Model perhitungannya sebagai berikut:

$$DACC_{it} = \frac{TACC_{it}}{TA_{i,t-1}} - NDACC_{it}$$

Keterangan :

$DACC_{it}$ = Discretionary accruals perusahaan i periode t

$TACC_{it}$ = Total accruals perusahaan i periode t

$TA_{i,t-1}$ = Total aset perusahaan i periode $t - 1$

$NDACC_{it}$ = *Nondiscretionary accruals* perusahaan i periode t

e). Earning Per Share (EPS)

Secara matematis *Earning per Share* (EPS) dapat diformulasikan sebagai berikut (Ang, 1997):

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3.4.2. Variabel dependen (terikat)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Equity Risk Premium* (ERP).

Dihitung dengan menggunakan CAPM yang diperkenalkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965).

$$ERP = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

Keterangan:

R_i = tingkat return perusahaan

β_i = beta saham

R_f = tingkat return aset bebas risiko

3.5. Teknik Analisis Data

3.5.1 Analisa Regresi Berganda

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel *auditor tenure*, ukuran perusahaan, *leverage*, kualitas laba, dan EPS (*Earning per Share*) terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) dengan menggunakan program SPSS for Windows. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$ERP_t = \alpha_0 - \alpha_1 TENURE_t - \alpha_2 SIZE_t + \alpha_3 LEV_t - \alpha_4 EQ_t + \alpha_5 EPS_t + e$$

keterangan:

ERP_t : *Equity Risk Premium* perusahaan pada periode t

α_0 : Koefisien konstanta

- 1-5 : Koefisien regresi variabel independen
- TENURE_t : Pergantian auditor pada periode t
- SIZE_t : Ukuran perusahaan pada periode t
- LEV_t : Rasio *leverage* perusahaan pada periode t
- EQ_t : Kualitas laba (*Earnings Quality*) perusahaan pada periode t
- EPS_t : Earning Per share perusahaan pada periode t

3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik

Mengingat alat analisa yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk memenuhi syarat yang ditentukan sehingga penggunaan model regresi linier berganda perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.5.3 Uji Kelayakan Model

3.5.3.1 Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen, yaitu Ukuran Perusahaan (*Size*), *Leverage*, *Auditor Tenure*, *EPS*, dan Kualitas laba secara bersama-sama (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Equiry Risk Premium* (ERP). Dalam pengujian ini akan dilihat arah dan signifikansi pengaruhnya, dengan cara sebagai berikut :

1. Variabel-variabel independen dikatakan berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel independennya dilihat dari koefisien *beta*-nya.
2. Signifikansi pengaruh akan dilihat dari *P-Value* pada tingkat signifikansi () =0.05 dengan kriteria berikut.
 - a. jika *P-Value* < 0.05 maka variabel dependen (*Size*, *Leverage*, *auditor tenure*, *EPS*, dan Kualitas Laba) berpengaruh signifikan terhadap variabel independen (ERP).
 - b. Jika *P-Value* > 0.05 maka variabel dependen (*Size*, *Leverage*, *auditor tenure*, *EPS*, dan Kualitas Laba) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel independen (ERP).

3.5.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi. Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.6. Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Pengujian secara parsial ini dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Yaitu Ukuran Perusahaan (*Size*), *Leverage*, *Auditor Tenure*, *EPS*, dan Kualitas laba secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Equiry Risk Premium* (ERP). perusahaan perbankan yang *go public* di BEI tahun 2007-2011 (Ghozali, 2006:108). Tahap-tahap pengujiannya adalah :

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 %
3. Menentukan keputusan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut:
 - a) Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak
 - b) Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Objek Penelitian

Berdasarkan proses seleksi, diperoleh sampel penelitian dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 23 perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, dengan metode *purposive sample* (periode 2007 – 2011).

4.2. Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 berisi statistik deskriptif untuk menjelaskan gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini berupa nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum dan nilai minimum.

Tabel Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TENURE	115	0	6	2,72	2,020
SIZE	115	27,7861	33,9444	30,813325	1,8072136
LEV	115	,7516	,9428	,886328	,0365708
EQ _t	115	,2489	8,7770	1,123605	1,7374114
EPS	115	-1,00	956,72	132,2256	165,93245
ERP	115	-65,2034	89,2407	,801636	17,3394631
Valid N (listwise)	115				

Sumber : output SPSS 19for Windows

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

Nilai TENURE (masa penugasan auditor) perusahaan perbankan yang menjadi sampel memiliki *tenure* selama rata-rata 2,72 tahun, masa penugasan auditor terlama selama 6 tahun, dan deviasi standar sebesar 2,020. Hasil ini menunjukkan bahwa masa penugasan auditor pada perusahaan sampel tidak terlalu lama sekitar 2,72 tahun. Dari data SIZE (ukuran perusahaan) tersebut dapat dilihat bahwa data yang paling tinggi adalah 33,9444 yang didapatkan oleh dari *Logaritma natural* total asset PT Bank Mandiri (Persero) Tbk dengan nilai Rp 414.734.210.000.000,00 pada tahun 2011 (lihat pada Lampiran 3), sedangkan data yang paling rendah sebesar 27,7861 dengan nilai Rp 1.167.744.345.349,00 pada tahun 2007 yang didapatkan oleh PT Bank Swadesi Tbk. Ukuran perusahaan sampel memiliki nilai *logaritma natural* rata-rata sebesar 30,813325 dengan deviasi standar sebesar 1,8072136. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan sampel cukup besar dengan nilai *logaritma natural* total aset sebesar 30,813325.

LEVERAGE memiliki nilai *mean* sebesar 0,886328, nilai minimum 0,7516 yang dimiliki oleh PT Bank Swadesi Tbk, nilai maksimum 0,9428 dimiliki oleh PT Bank Bukopin Tbk, dan deviasi standar sebesar 0,02984628. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan perbankan di Indonesia memiliki

rasio leverage yang tinggi, hal ini dikarenakan perusahaan perbankan memerlukan modal kerja yang sangat besar untuk membiayai aktivitas operasinya yang berkaitan dengan lembaga *intermidary* atau perantara keuangan. Dari data *Earnig Quality* (Kualitas Laba) dapat dilihat bahwa nilai terendah sebesar 0,2489 yang dimiliki oleh PT Bank Mega Tbk dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Bank Mayapada yaitu sebesar 8,77 dengan nilai rata-rata sebesar 1,123605 dan deviasi standar sebesar 1,7374114. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas laba yang dimiliki oleh bank-bank sampel memiliki kualitas yang tinggi, karena rata-rata kualitas laba yang tinggi yaitu 1,123605 (>1). EPS (*Earning per Share*) perusahaan perbankan yang menjadi sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 132,1386, dan deviasi standar sebesar 155,53948. Nilai terendah sebesar -0,49 dimiliki oleh PT Bank Kesawan Tbk, sedangkan nilai EPS maksimum sebesar 956,72 dimiliki oleh PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. saham disebabkan adanya fluktuasi pada data Earning per Share (EPS). Hal ini mengindikasikan bahwa Earning per Share (EPS) perusahaan sampel menunjukkan keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimilikinya sangat tinggi itu dilihat dari rata-rata EPS perusahaan sampel sebesar 132,1473. ERP (*Equity Risk Premium*) dari perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 0,801636 dengan nilai terendah -65,2034 yang dimiliki oleh PT Bank Mayapada Tbk dan nilai maksimum sebesar 89,2407 yang dimiliki oleh PT Bank Tabungan Pensiunan Negara Tbk. ERP memiliki deviasi standar sebesar 17,3394631. Hasil ini menunjukkan bahwa return saham pada perusahaan sampel rata-rata memiliki return yang lebih tinggi dari ekuitas bebas risiko.

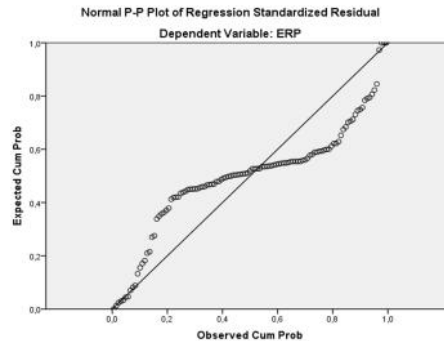
4.2.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik. Hasil perhitungan normalitas data pada lampiran menunjukkan bahwa penyebaran data (titik) berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal 45^0 , dengan demikian menunjukkan bahwa data-data pada variabel penelitian berdistribusi normal (Ghozali, 2006). Lebih jelasnya

gambar mengenai penyebaran plot pada uji normalitas dapat di lihat pada grafik normalitas berikut.

Gambar Hasil Uji Normalitas



b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika nilai VIF (*Varian inflation factor*) > 10; dan jika *tolerance* < 0,1. Dari hasil analisis program SPSS, pada bagian koefisien untuk kelima variabel independen terlihat bahwa nilai *tolerance* dari variabel SIZE sebesar 0,480; LEV sebesar 0,775; EPS sebesar 0,595; TENURE sebesar 0,861; dan EQt sebesar 0,678. Sedangkan VIF SIZE sebesar 2,084; LEV sebesar 1,290; EPS sebesar 1,682; TENURE sebesar 1,162; dan EQt sebesar 1,474. Dari angka-angka tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas. Untuk lebih jelasnya, hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	TENURE	,861	1,162
	SIZE	,480	2,084
	LEV	,775	1,290
	EQt	,678	1,474
	EPS	,595	1,682

a. Dependent Variable: ERP

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Menurut Ghozali, (2006), model regresi yang baik adalah regresi

yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat hasil tabel uji D-W sebagai berikut :

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,310 ^a	,096	,055	16,8573480	1,973

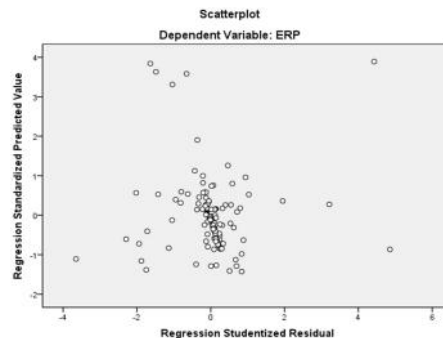
a. Predictors: (Constant), EQt, EPS, TENURE, LEV, SIZE

b. Dependent Variable: ERP

Pada bagian *Model Summary* pada tabel 4.4 atas, terlihat angka D-W sebesar 1,973. Karena angka ini terletak antara du (1,728) dan 4-du (2,272), maka hal ini berarti pada model regresi tidak ada autokorelasi positif atau negatif, atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan grafiks catterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada Gambar 4.2 dibawah ini:



Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Karena titik-titiknya menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

4.2.3. Uji Kelayakan Model

4.2.3.1 Uji F

Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Auditor Tenure*, EPS, dan Kualitas Laba secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel ERP (*Equity Risk Premium*) pada perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI), dilakukan Uji F (Uji Simultan). Untuk lebih jelasnya hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5. Hasil Uji Simultan

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3300,346	5	660,069	2,323	,048 ^a
	Residual	30974,550	109	284,170		
	Total	34274,896	114			

a. Predictors: (Constant), EQt, EPS, TENURE, LEV, SIZE

b. Dependent Variable: ERP

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS 19.00 *For Windows*, diketahui bahwa nilai F tabel sebesar 2,323 dengan probabilitas 0,048. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 atau 5%, Hal ini berarti Ukuran Perusahaan (SIZE), *Leverage* (LEV), *Auditor Tenure* (TENURE), EPS, dan Kualitas Laba (EQt) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap ERP (*Equity Risk Premium*) perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.2.3.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent* yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 0,055 atau 5,5%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel Ukuran Perusahaan (SIZE), *Leverage* (LEV), *Auditor Tenure* (TENURE), EPS, dan Kualitas Laba (EQt) terhadap ERP (*Equity Risk Premium*) yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 5,50% dan sisanya sebesar 94,50% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi, seperti faktor ekonomi negara secara makro, faktor sentimen pasar, dan lain-lain.

4.2.4. Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-50,444	53,803		-,938	,351
	TENURE	1,191	,843	,139	1,413	,160
	SIZE	,581	1,261	,061	,461	,646
	LEV	30,602	49,036	,065	,624	,534
	EQt	3,405	1,103	,341	3,086	,003
	EPS	-,006	,012	-,062	-,523	,602

a. Dependent Variable: ERP

Berdasarkan tabel diatas diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$ERP = -50,444 + 1,191 \text{ TENURE} + 0,581 \text{ SIZE} + 30,602 \text{ LEV} + 3,405 \text{ EQt} - 0,006 \text{ EPS} + e$$

keterangan:

ERP : *Equity Risk Premium* perusahaan

TENURE : Masa penugasan auditor

SIZE : Ukuran perusahaan

LEV : Rasio *leverage* perusahaan

EQt : Kualitas laba (*Earnings Quality*) perusahaan

EPS : *Earning Per share* perusahaan

Dari hasil analisis dapat diketahui bahwa variabel bebas yang paling berpengaruh adalah LEV dengan koefisien sebesar 30,602. Kemudian diikuti oleh variabel EQt dengan koefisien sebesar 3,450. Dari persamaan tersebut dapat dilihat bahwa SIZE, LEV, TENURE, dan TENURE berpengaruh positif terhadap ERP, yang berarti bahwa meningkatnya nilai SIZE, LEV, TENURE, dan TENURE, maka ERP juga akan meningkat. Sedangkan EPS memberikan pengaruh negatif terhadap ERP, yang berarti meningkatnya EPS mengakibatkan menurunnya ERP.

4.2.5. Pengujian Hipotesis (Uji t)

Dari hasil analisis regresi diatas, tampak bahwa 1 variabel independen yaitu Kualitas Laba (EQt) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Equity Risk Premium (ERP)*, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003. Sedangkan variabel Ukuran Perusahaan (SIZE), *Leverage (LEV)*, *Earning per Share (EPS)* dan *Auditor Tenure (TENURE)*, memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel *Equity Risk Premium (ERP)*, hal ini dikarenakan nilai Sigt variabel *Auditor Tenure (TENURE)*, Ukuran Perusahaan (SIZE), *Leverage (LEV)*, dan *Earning per Share (EPS)* sebesar 0,160; 0,646; 0,534; dan 0,602 lebih besar dari

tingkat signifikansi sebesar 0,05. Pengujian hipotesis masing-masing variabel dapat diuraikan sebagai berikut :

4.3. Pembahasan dan Hasil Analisis

Variabel TENURE memiliki t hitung sebesar 1,413 dan nilai signifikansi sebesar 0,160 pada tingkat signifikansi 0,05. Karena $0,160 > 0,05$ maka Hipotesis kerja (H1) yang berbunyi “Terdapat pengaruh negatif Auditor Tenure (TENURE) terhadap Equity Risk Premium (ERP) perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI)” ditolak. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa, *auditor tenure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *equity risk premium*. Hasil ini tidak sesuai dengan prediksi semula yang menyatakan bahwa masa penugasan auditor dapat mempengaruhi besar kecil ERP pada perusahaan. Hal ini disebabkan pandangan negatif investor terhadap pergantian masa auditor perusahaan, mereka menganggap perusahaan yang mengganti auditor memiliki ketidakharmonisan antara auditor sebelumnya dengan pihak manajemen perusahaan. Pergantian auditor akan dipandang para investor sebagai tindakan perusahaan untuk menutupi konflik yang terjadi antara auditor sebelumnya dengan pihak manajemen perusahaan. Hasil ini, menunjukkan *auditor tenure* dalam penelitian ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Equity Risk Premium*, karena investor menganggap pergantian auditor hanya akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dan tidak akan mempengaruhi *return saham* yang akan berpengaruh ke *Equity Risk Premium*. Hasil ini tidak berhasil mendukung penelitian yang dilakukan oleh Boone, *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa semakin panjang masa penugasan auditor akan menyebabkan integritas laporan keuangan yang menurun sehingga *equity risk premium* akan ikut menurun. Namun, hasil ini sesuai dengan penelitian Saiful dan Elin (2010) yang menyatakan bahwa *auditor tenure* tidak berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*, yang menunjukkan tidak ada perbedaan antara *equity risk premium* untuk perusahaan yang mempunyai masa penugasan auditor yang panjang dengan masa penugasan auditor yang pendek.

Hasil penelitian diperoleh nilai t hitung sebesar 0,461 dengan nilai signifikansi sebesar 0,646 ($> 0,05$), maka disimpulkan bahwa hipotesis kerja (H2) yang berbunyi “Terdapat pengaruh negatif antara Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap

Equity Risk Premium (ERP) perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, ditolak. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *equity risk premium*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ERP menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Indonesia tidak menggunakan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset sebagai dasar pengambilan keputusan. Hasil ini memberi dukungan atas hasil penelitian yang dilakukan oleh Saiful dan Elin (2010) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ERP menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Indonesia belum mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya.

Variabel LEV memiliki nilai t hitung 0,624 dengan nilai signifikansi sebesar ,534 pada tingkat signifikansi 0,05. Karena ,534 > 0,05 maka Hipotesis kerja (H3) yang berbunyi “Terdapat pengaruh positif Leverage (LEV) terhadap Equity Risk Premium (ERP) perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI)” ditolak. Hasil penelitian pada variabel ketiga menunjukkan bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *equity risk premium*. Hal ini terjadi karena berdasarkan hasil diketahui bahwa rasio *Leverage* pada Perusahaan sampel pada penelitian memiliki tingkat rasio yang tinggi dengan rata-rata 0,8966. Sehingga *investor* dapat beranggapan bahwa rasio *Leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Equity Risk Premium*, karena sampel perusahaan dalam penelitian ini tidak memiliki perbedaan dalam rasio *leverage* yang sebagian besar memiliki tingkat rasio *leverage* yang tinggi (lihat Lampiran 3). Hasil penelitian ini, sesuai dengan penelitian dengan Gebhardt, et al. (2001), tingkat yang lebih tinggi dari leverage keuangan diperkirakan tidak dapat meningkatkan *equity risk premium* sebuah perusahaan.

Variabel Kualitas Laba (EQt) memiliki t hitung sebesar 3,086 dan nilai signifikansi sebesar ,003 pada tingkat signifikansi 0,05. Karena ,003 < 0,05 maka Hipotesis kerja (H4) yang berbunyi “Terdapat pengaruh positif Kualitas Laba terhadap Equity Risk Premium (ERP) perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI)” diterima. Hasil penelitian pada variabel keempat menunjukkan bahwa kualitas laba berpengaruh signifikan positif terhadap *equity*

risk premium. Hal ini berarti bahwa terdapat beda *equity risk premium* antara perusahaan dengan laba yang berkualitas tinggi dan perusahaan dengan laba yang berkualitas rendah. Sehingga investor menganggap perusahaan yang memiliki laba berkualitas tinggi tersebut akan memiliki tingkat return yang lebih tinggi. Hal ini membuat investor menjadi termotivasi untuk berinvestasi pada saham di perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yee (2005) menyatakan bahwa semakin tinggi kualitas laba, maka semakin cepat dan tepat laba yang dilaporkan menyampaikan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan. Selain itu, Siallagan dan Machfoedz (2006) menguji pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode 2000-2004 menyimpulkan bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap return saham perusahaan yang akan berpengaruh juga terhadap Equity Risk Premium. Variabel EPS memiliki nilai signifikansi sebesar 0,602 pada tingkat signifikansi 0,05. Karena $0,602 > 0,05$ maka Hipotesis kerja (H5) yang berbunyi "Terdapat pengaruh positif Earning per Share (EPS) terhadap Equity Risk Premium (ERP) perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI)" ditolak. Hasil penelitian pada variabel kelima menunjukkan bahwa nilai *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh pada *ERP* perusahaan perbankan. Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel Earning per Share (EPS) dan return saham disebabkan adanya fluktuasi pada data *Earning per Share* (EPS). Hal ini mengindikasikan bahwa *Earning per Share* (EPS) yang menurun menandakan investor tidak mau lagi menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Akibatnya laba perusahaan akan semakin menurun, sehingga *Earning per Share* (EPS) tidak mempengaruhi harga saham. Tidak adanya pengaruh pada harga saham tersebut juga tidak akan mempengaruhi ERP perusahaan. Sehingga EPS dalam penelitian ini tidak digunakan investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi, karena EPS tidak berpengaruh terhadap ERP. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Bowen et al (1986) yang menunjukkan bahwa *Earning per Share* (EPS) merupakan variabel yang tidak signifikan dalam menerangkan *return* saham yang juga tidak akan berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium* (ERP).

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh *Auditor Tenure*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Kualitas Laba, dan EPS terhadap *Equity Risk Premium (ERP)* perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa hanya terdapat satu hipotesis (variabel Kualitas laba) yang diterima dan empat hipotesis (variabel TENURE, SIZE, LEV, dan EPS) ditolak. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kualitas Laba (EQt) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *Equity Risk Premium* perusahaan perbankan di Indonesia. Adapun hasil analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa :
 - a. *Auditor Tenure* (TENURE) tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Equity Risk Premium (ERP)* perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - b. Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Equity Risk Premium (ERP)* perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - c. *Leverage* (LEV) tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Equity Risk Premium (ERP)* perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - d. Kualitas Laba (EQt) berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Equity Risk Premium (ERP)* perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
 - e. *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Equity Risk Premium (ERP)* perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Secara bersama-sama *Auditor Tenure* (TENURE), Ukuran Perusahaan (SIZE), *Leverage* (LEV), Kualitas Laba (EQt), dan EPS berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium (ERP)* perusahaan perbankan yang *go public*

di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 5,5%, sedangkan sisanya 94,5% dipengaruhi variabel lain diluar penelitian atau di luar persamaan regresi ini.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tidak adanya teori utama yang mendukung penelitian ini, sehingga hasil penelitian ini tidak kositen.
2. Sampel perusahaan dalam penelitian ini hanya industri perbankan. Oleh karena itu hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi ke industri yang lain, misalnya industri manufaktur.
3. Hasil juga menunjukkan kecilnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yakni hanya sebesar 5,5% dan sisanya sebesar 94,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini.

5.3. Saran bagi penelitian selanjutnya

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantara adalah sebagai berikut: :

1. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar memperluas sampel perusahaan dari jenis perusahaan yang berbeda seperti perusahaan manufaktur atau perusahaan lainnya sehingga dapat dilihat bagaimana variabel-variabel independen dalam penelitian ini mempengaruhi variabel dependennya untuk jenis perusahaan yang berbeda.
2. Disarankan juga untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan variabel yang berbeda selain menggunakan variabel dari penelitian ini yaitu *Auditor Tenure*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Kualitas Laba, dan EPS supaya diperoleh hasil yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Thuneibat, A.A., Al Issa, R.T.I. and Baker, R.A.A. (2011), "Do audit tenure and firm size contribute to audit quality", *Managerial Auditing Journal*

- Aloysius, Harry Sulisty, 2004, Analisa Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Total Return Di Bursa Efek Jakarta, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Ang, R, 2003, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft, Jakarta
- Annin, Michael and Dominic, Falaschetti. (1998). *Equity Risk Premium Article*. IL: Ibbotson Associates.
- Banz, Rolf W. (2001). The Relationship between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics*. Vol. 9.
- Bhandari, L. (1988). Debt/Equity Ratio and Expected common Stock Returns: Empirical Evidence. *Journal of Finance*, 43.
- Boone, Jeff P., Khurana, Inder K. and Raman, K. K. (2008). Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium, *Journal of Accounting Auditing and Finance*. Tersedia di: <http://ssrn.com/abstract=940401>
- Bowen, R., D. Burgstahler, and L. Daley, 1986, "Evidence on The Relationship Between Earning and Various Measures of Cash Flow", *The Accounting Review*, Vol. 61, No.4
- Chen., Zhang., Ganesh, 2006, "Financial Distress Prediction in China", *Review of Pacific Basic Financial Markets and Policies*, Vol, 9, Iss, 2, p, 317
- DeAngelo, L. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*
- Damodaran, Aswath. (2008). Estimating The Equity Risk Premium, *Journal of Accounting and Economics*. Tersedia di: <http://www.stern.nyu.edu/fin/workpapers/papers99/wpa99021.pdf>
- Damodaran, Aswath. (2008). *Measuring Country Risk*. Working Paper, SSRN.com. Tersedia di: pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/ERPfull.pdf
- Diaz, Marsela. (2009). *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian Kantor Akuntan Publik (Studi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)*. Makalah disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi 12, Palembang.
- Febrianto, Rahmat. (2008). *Pergantian Auditor dan Kantor Akuntan Publik*. (Online) Tersedia di: www.google.co.id di Rahmat on Accounting.
- Francis, Jennifer., LaFond, Ryan., Olsson, P., dan Schipper, K. (2004). Cost of Capital and Earnings Attributes. *The Accounting Review* 74 (4): 967
- Gantyowati, Evi dan Arwanta, Erwin, 2004, "Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham", *Kajian Bisnis*, Vol. 12, No. 1
- Gebhardt, W., Lee, C., dan Swaminathan, B. (2000). Toward and Implied Cost of Capital. *Journal of Accounting Research* 39 (1): 135-176
- Ghozali, Imam. (2002). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh, M dan Halim, Abdul. (2000). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi revisi. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hadiningsih, Murni. 2007. "Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta

- Hartono. (2009). *Pertimbangan Return dan Risiko dalam Keputusan Investasi*. Makalah disajikan pada UPT Perpustakaan UNS. Tersedia di: www.google.co.id di Return dan Risiko Investasi.
- Indriantoro dan Supomo, (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Konsultan Statistik: *Statistik for Better Life*. Tersedia di: <http://www.blogger.com/profile/16085214600118587126>
- Leuz, C. and Verrechia., R. (2005). *Firms' Capital Allocation Choices, Information Quality, and The Cost of Capital*. Working Paper, University of Pennsylvania.
- Martin, J. Rodrigo, Fuentes, San and Lilo, Salvador, Zurita. (2003). *The Equity Risk Premium in Emerging Market: The Case of Chile*. Tersedia di: <http://www.cemla.org/pdf/redix/RED-IX-ch.pdf>
- Modul Manajemen Keuangan. *Rasio dan Leverage*. Tersedia di: http://elearning.gunadarma.ac.id/docmodul/manajemen_keuangan_2/bab2-risiko_leverage.pdf.
- Ohlson, J and B. Jouttner-Nauroth. (2000). Expected EPS and EPS Growth as Determinants of Value. *Review of Accounting Studies* 10.
- Rahmawati, dkk. 2006. "Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta", Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Saiful dan Erliana, Uvi Elin. (2010). *Equity Risk Premium Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Makalah disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi 13, Purwokerto.
- Sekaran, Umar, 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 1, Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.
- Sugiyono. (2006). *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Keenam. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Yee, Kenton K. 2006. Earnings Quality and the Equity Risk Premium: A Benchmark Model. <http://papers.ssrn.com>
- _____. (2009). Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications, *Journal of Accounting and Economics*. Tersedia di: <http://ssrn.com/abstract=1492717>
- <http://www.idx.go.id>