

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signaling Theory

Signaling theory adalah suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). *Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori ini menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi, karena suatu informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Suatu kejadian atau pesan dikatakan mengandung informasi jika pesan tersebut menyebabkan perubahan keyakinan penerima (pasar modal) dan memicu tindakan tertentu (misalnya terefleksi dalam perubahan harga atau volume saham di pasar modal), dimana tindakan tersebut diyakini sebagai akibat informasi dalam kejadian atau pesan tersebut, maka dapat dikatakan bahwa informasi tersebut bermanfaat. Dalam hal ini, perubahan harga atau volume saham yang di amati memberikan bukti adanya manfaat dari informasi tersebut. Jadi dapat disimpulkan, sebuah informasi dapat dikatakan bermanfaat apabila informasi tersebut benar-benar atau seakan-akan digunakan dalam pengambilan keputusan oleh pemakai yang dituju, yang ditunjukkan adanya asosiasi antara peristiwa (*event*) dengan *return*, harga atau volume saham di pasar modal (Suwardjono, 2005). Maka dalam hal ini menunjukkan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan sahamnya.

2.2 Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Capital Asset Pricing Model adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. Model CAPM di perkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk/unsystematic risk*). *Capital Asset Pricing Model* mengasumsikan bahwa para investor adalah perencanaan pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal. Boodie dkk (2010) menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi. Semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik. *Capital Asset Pricing Model* menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium, portofolio pasar adalah tangensial rata-rata variansi portofolio, sehingga strategi yang efisien adalah *passive strategy*.

Capital Asset Pricing Model berimplikasikan bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari *risk premium* pada portofolio pasar dan koefisien beta. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) mencoba untuk menjelaskan hubungan antara *risk* dan *return*. Dalam penilaian mengenai risiko biasanya saham biasa digolongkan sebagai investasi yang berisiko. Risiko sendiri berarti kemungkinan penyimpangan perolehan aktual dari perolehan yang diharapkan (*possibility*), sedangkan derajat risiko (*degree of risk*) adalah jumlah dari kemungkinan fluktuasi (*amount of potential fluctuation*).

2.2.1 *Equity Risk Premium (ERP)*

Equity Risk Premium (ERP) didefinisikan sebagai perbedaan antara *return* yang diharapkan pada saham biasa dan *return* pada sekuritas pemerintah (Martin & Lilo, 2003), Premium risiko ekuitas adalah pengembalian tambahan yang diminta investor melebihi dan di atas tingkat bebas risiko untuk berinvestasi dalam ekuitas sebagai suatu kelas. Dengan demikian, ini adalah wadah untuk harapan dan ketakutan investor, dengan jumlah meningkat ketika kuotasi ketakutan mendominasi kuotasi harapan. Di masa-masa yang cerah, ketika investor tidak terganggu oleh risiko dan harapan adalah kekuatan yang dominan, premi risiko ekuitas dapat jatuh (Damodaran, 2013).

ERP sering diuraikan sebagai nilai yang paling penting dalam keuangan dan investasi, misalnya, dalam keputusan alokasi aset dari portofolio manajer, keputusan bagaimana membagi investasi keuangan antara saham dan sekuritas pendapatan tetap yang dipengaruhi ERP dan karakteristik risiko mereka yang berbeda. ERP harga resiko di pasar ekuitas dan merupakan input kunci dalam memperkirakan biaya ekuitas dan modal, baik dalam keuangan dan penilaian perusahaan. ERP juga merupakan masukan yang penting dalam menghitung biaya modal yang memiliki peran untuk menentukan harga maksimum barang dan jasa dari utilitas pemerintah (Martin & Lillo, 2003). ERP mencerminkan harga dari risiko yang diambil, merupakan komponen utama atas *return* yang diharapkan yang dituntut pada investasi berisiko. *Return* yang diharapkan ini merupakan faktor penentu dari biaya ekuitas dan biaya modal, input yang penting dalam analisis keuangan dan penilaian perusahaan (Demodaran, 2009).

Equity Risk Premium seperti yang digunakan dalam tingkat diskonto dan analisis biaya modal merupakan konsep yang memandang ke masa depan, oleh karena itu, *Equity Risk Premium* yang digunakan pada tingkat diskonto harus mencerminkan apa yang dipikirkan para investor tentang premi risiko di masa depan. Terdapat dua cara umum untuk memperkirakan ERP, pertama menggunakan data historis dan yang lain menggunakan perkiraan atau proyeksi pasar. Dengan menggunakan

data historis, asumsinya adalah bahwa apa yang terjadi di masa lalu menggambarkan apa yang mungkin terjadi di masa depan, dan juga menggunakan proyeksi pasar, asumsinya adalah bahwa untuk memproyeksikan ERP dapat dilakukan melalui survei atau beberapa model proyeksi lain. Kebanyakan model ERP menggunakan data historis dan mengasumsikan bahwa beberapa periode masa lalu menyediakan indikasi terbaik dari apa yang akan terjadi di masa depan. Jadi, model ERP yang menggunakan proyeksi masa depan sebagai dasar tidak berfungsi dengan baik (Saiful & Erliana, 2010).

2.2.2 Masa Penugasan Auditor (*Audit 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 kedekatan yang muncul akibat *audit tenure* yang cukup lama dapat berpotensi 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.

Jackson *et al.* (2008) memiliki pandangan yang berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan Al-Thuneibat *et al.* (2011). Mereka menyimpulkan bahwa kualitas audit akan meningkat dengan adanya hubungan antara auditor dan klien. Di Indonesia, peraturan mengenai audit tenure dimuat dalam UU Republik Indonesia No.5 Tahun 2011 tentang Akuntan Publik yang kemudian dijelaskan secara rinci dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.20 Tahun 2015 tentang Praktik Akuntan Publik.

Bapepam LK (sekarang OJK) dan PPAJP Departemen Keuangan (sekarang PPPK-Kementerian Keuangan) pun membuat berbagai aturan, antara lain menyangkut independensi akuntan publik, pembatasan jangka waktu pemberian jasa audit (3 tahun untuk Akuntan Publik dan 6 tahun untuk KAP yang memiliki lebih dari satu *partner*). Seorang akuntan publik dibatasi pemberian jasa audit atas laporan keuangan historis terhadap suatu entitas paling lama 5 tahun buku berturut-turut.

Peraturan mengenai *audit tenure* kemudian diperbarui dengan dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.13/POJK/.03/2017 tentang Penggunaan Jasa Akuntan Publik dan Kantor Akuntan Publik dalam kegiatan Jasa Keuangan. Peraturan ini mengatur tentang pemberian jasa audit umum atas laporan keuangan dari suatu entitas dilakukan oleh Akuntan Publik yang sama paling lama 3 tahun buku berturut-turut atau 3 tahun perikatan berkelanjutan, sedangkan pemberian jasa audit umum atas laporan keuangan dari suatu entitas dilakukan oleh Kantor Akuntan Publik bergantung pada hasil evaluasi Komite Audit terhadap potensi risiko atas penggunaan jasa dari KAP yang sama secara berturut-turut untuk kurun waktu yang cukup panjang. Disimpulkan bahwa *audit tenure* memiliki pengaruh terhadap independensi dan kualitas audit yang diberikan oleh auditor.

2.2.3 Size Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasarkan *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 aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Menurut (Saiful & Erlina, 2010) semakin besar total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aset 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. Ukuran perusahaan juga salah satu hal yang penting untuk investor dan kreditor karena akan berhubungan dengan risiko investasi yang dilakukan (Agung, 2012).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala, yaitu dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan stabilitas penjualan. Dari ketiga variabel ini, nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset.

Berdasarkan pendapat Elton dan Gruber dalam Jogiyanto (2009) perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, alasannya karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil. Besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa terdapat banyak informasi publik tentang perusahaan yang lebih besar dan saham yang lebih likuid. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat menunjukkan karakteristik suatu perusahaan untuk menentukan ukuran besar/kecilnya perusahaan tersebut.

2.2.4 Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya baik jangka pendek maupun jangka panjang jika suatu perusahaan dilikuidasi (Hadiningsih, 2007). Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*) (Harahap, 2016). 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 *leverage* menunjukkan besarnya modal yang berasal dari pinjaman (modal asing) yang dipergunakan untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan. Sumber yang berasal dari modal asing akan meningkatkan 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). Semakin tinggi rasio DER menunjukkan komposisi hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri dan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio *Leverage* yang tinggi merupakan signal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk, karena hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berutang dengan menanggung risiko. Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan kepailitan (kebangkrutan) dan selanjutnya akan meningkatkan risiko perusahaan (Saiful & Erliana, 2010).

2.2.5 Kualitas Laba

Kualitas laba merupakan indikator dari kualitas informasi keuangan. Kualitas informasi keuangan yang tinggi berasal dari tingginya kualitas pelaporan keuangan. Bellovary et al. (2005) mendefinisikan kualitas laba sebagai kemampuan laba dalam merefleksikan kebenaran laba perusahaan dan membantu memprediksi laba mendatang, dengan mempertimbangkan stabilitas dan persistensi laba. Laba mendatang merupakan indikator kemampuan membayar dividen masa mendatang. Kualitas laba diukur dari nilai *Discretionary Accrual* (DACC), 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. Menurut (Umarudin, 2013) Penggunaan *financial leverage* yang tinggi akan meningkatkan rentabilitas modal dengan cepat, sebaliknya apabila penjualan menurun maka rentabilitas modal saham juga akan turun. 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 penggunanya tidak menimbulkan bias. Kualitas laba menunjuk pada seberapa cepat dan tepat laba yang dilaporkan mengungkapkan laba fundamental. Semakin tinggi kualitas laba, maka semakin cepat dan tepat

laba yang dilaporkan menyampaikan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan. Kualitas laba menjadi perhatian para pengguna laporan keuangan karena laba berperan penting dalam pembuatan perjanjian dan keputusan investasi (Martatila, 2016).

2.2.6 *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). Investor tentu mengharapkan perusahaan besar yang sudah mapan akan menghasilkan *earning* positif atau keuntungan. Penilaian *earning* selalu berupa perbandingan dengan data sebelumnya dalam suatu periode tertentu.

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. Semakin besar nilai EPS semakin besar keuntungan yang akan diterima pemegang saham (Kurniawan, 2013). Selain itu, *Earning* menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan yang akan menentukan pembayaran dividend dan kenaikan nilai saham di masa mendatang. Apabila fluktuasi EPS makin tinggi maka semakin tinggi juga perubahan harga sahamnya dan *return* saham. *Earning per Share* (EPS) juga dapat mengevaluasi sebuah saham yang akan dibeli, investor dan trader perlu memperhatikan EPS ini untuk pengambilan keputusan.

2.2.7 Rasio *Book to Market Equity*

Rasio *book to market equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mencari nilai perusahaan dengan membandingkan nilai buku perusahaan terhadap nilai pasarnya. Nilai buku dihitung dengan melihat pada biaya historis perusahaan atau nilai akuntansinya, sedangkan nilai pasar tercermin pada harga saham perusahaan. rasio *book to market equity* merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Selain itu, nilai buku memberikan pengukuran yang relative stabil untuk dibandingkan dengan harga pasar, dan dapat dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih *undervalue* atau sudah *overvalue*. Perusahaan dengan rasio *book to market equity* tinggi mengindikasikan pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah dari pada nilai buku (Dormauli, 2017).

Pasar secara konsisten mensyaratkan tingkat diskon yang lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki rasio *book to market equity* yang tinggi. Hal ini dikarenakan *book to market equity ratio* dapat mempengaruhi besarnya *return* saham. Rasio *book to market equity* dapat juga menganalisis besarnya keuntungan yang akan diperoleh dari saham. Nilai buku dapat dihitung dengan mengurangi total kewajiban, saham preferen, dan aset tidak berwujud dari total aset perusahaan. akibatnya nilai buku menunjukkan berapa banyak aset yang tersisa dip perusahaan jika keluar dari bisnis hari ini, beberapa analisis menggunakan angka ekuitas total pemegang saham pada neraca sebagai nilai buku.

2.2.8 *Cost of Equity* (COE)

Cost of equity merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor ketika mereka menginvestasikan uang nya ke dalam perusahaan atau dikenal sebagai *rate of return*. Hal ini juga berarti bahwa biaya ekuitas atau *cost of equity* merupakan biaya kesempatan (*opportunity cost*) bagi investor. Berdasarkan perspektif penanam modal, terdapat *return* yang diharapkan dapat diperoleh

melalui dividen atau peningkatan nilai dari investasi yang diberikan. *Return* yang diharapkan atau *cost of equity* terkait dengan resiko finansial yang terdapat pada dana yang ditanamkan untuk aktivitas bisnis perusahaan. Menurut (Gitman dan Zutter, 2015) berpendapat bahwa untuk mengukur *cost of equity* menggunakan rumus *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Dalam model CAPM menjelaskan bahwa biaya modal saham biasa sebagai tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi, yang diukur menggunakan beta. Semakin besar sensitivitas resiko dari pasar saham, maka *cost of equity* akan semakin tinggi.

2.3 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian mengenai pengaruh karakteristik perusahaan terhadap *equity risk premium* sudah dilakukan meskipun belum terlalu banyak. Beberapa penelitian terdahulu yang dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini.

Hasil dari peneliti terdahulu secara ringkas dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| Peneliti | Judul Peneliti | Variabel | Hasil Penelitian |
|---------------------------|--|--|---|
| Saiful dan Erliana (2010) | <i>Equity Risk Premium</i> Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. | Variabel Independen: <i>Auditor tenure</i> , ukuran perusahaan, beta, kualitas laba, <i>leverage</i> , dan <i>book to market equity</i> Variabel Dependen: ERP (<i>Equity Risk Premium</i>) | <i>Book to market equity</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>equity risk premium</i> (ERP) secara positif dan signifikan, beta saham berpengaruh terhadap <i>equity risk premium</i> (ERP) secara negatif dan signifikan. Sedangkan <i>auditor tenure</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>equity risk premium</i> (ERP). |

| | | | |
|--|--|---|---|
| Agung Kurniawan (2013) | Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Equity Risk Premium</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia | Variabel Independen: Ukuran perusahaan, ROE, DER. Variabel Dependen: ERP (<i>Equity Risk Premium</i>) | Penelitian ini diperoleh bahwa ukuran perusahaan dan ROE berpengaruh negatif, sedangkan yang berpengaruh positif hanya satu yaitu DER. |
| Umarudin Kurniawan (2013) | Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Equity Risk Premium</i> Perusahaan Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) | Variabel Independen: <i>Auditor tenure</i> , ukuran perusahaan, kualitas laba, <i>leverage</i> , dan <i>Earning per Share</i> , Variabel Dependen: ERP (<i>Equity Risk Premium</i>) | Secara bersama-sama <i>Auditor Tenure</i> , Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Kualitas Laba, dan <i>Earning per Share</i> berpengaruh terhadap <i>Equity Risk Premium</i> (ERP) perusahaan perbankan yang <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) |
| Yunus Harjito dan Dian Indriana Hapsari (2016) | <i>Equity Risk Premium</i> pada Industri Perbankan (2010-2014) | Variabel Independen: <i>Auditor tenure</i> , <i>quality of earnings</i> , <i>leverage</i> , <i>beta</i> , <i>earning per share</i> . Variabel Dependen: ERP (<i>Equity Risk Premium</i>) | Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>equity risk premium</i> pada industri perbankan yang terdaftar di BEI adalah <i>auditor tenure</i> , kualitas laba, dan <i>earning per share</i> . Sedangkan untuk <i>leverage</i> dan <i>beta</i> tidak berpengaruh terhadap <i>equity risk Premium</i> . |

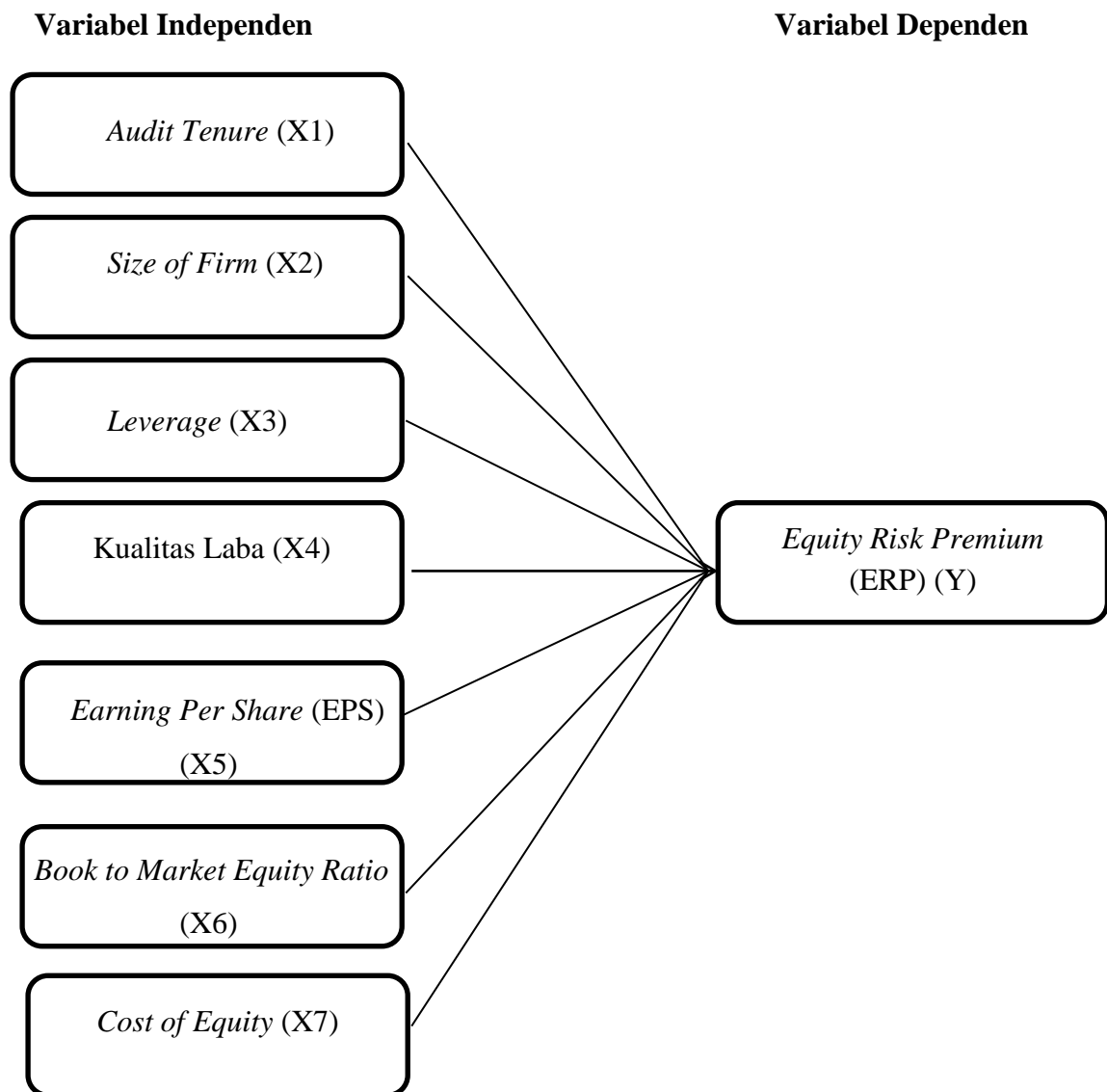
| | | | |
|---|---|---|--|
| M.Reza Pratama (2016) | Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Equity Risk Premium</i> Perusahaan Jasa Indonesia (2011-204) | Variabel Independen: KAP <i>Switch</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Leverage</i> , <i>Earning Quality</i> , <i>Book to Market Equity Ratio</i> , Perusahaan Jasa. Variabel Dependen: ERP (<i>Equity Risk Premium</i>) | Variabel penelitian diperoleh satu variabel yang berpengaruh signifikan, yaitu KAP <i>switch</i> , serta empat variabel yang tidak berpengaruh signifikan yaitu, variabel <i>firm size</i> , <i>leverage ratio</i> , <i>earning quality</i> , dan <i>book to market equity ratio</i> . |
| Sindi Martatila (2016) | Analisis Karakteristik Perusahaan Terhadap <i>Equity Risk Premium</i> (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014) | Variabel Independen: <i>Audit Tenure</i> , <i>Leverage</i> , <i>Size of Firm</i> , <i>Discretionary Accrual</i> , dan <i>Earning per Share</i> . Variabel Dependen: ERP (<i>Equity Risk Premium</i>) | Diperoleh dua variabel yang berpengaruh signifikan, yaitu <i>Leverage</i> dan <i>Audit Tenure</i> , serta variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan yaitu, variabel <i>Size of Firm</i> , <i>Discretionary Accrual</i> , dan <i>Earning per Share</i> . |
| Reisya Restia, Hamdani, dan Lili Safrida (2016) | Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Equity Risk Premium</i> | Variabel Independen: <i>Earning Per Share</i> , <i>Leverage</i> , <i>Beta</i> , <i>Tenure</i> , <i>Book To Market Equity</i> , <i>Firm Size</i> . Variabel Dependen: <i>Equity Risk Premium</i> | Diperoleh data bahwa <i>Earning per share</i> , <i>Leverage</i> , <i>audit tenure</i> , dan <i>Book to market equity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>equity risk premium</i> . Sedangkan <i>beta</i> berpengaruh positif dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>equity risk premium</i> . |

| | | | |
|-------------------------------|--|---|--|
| Fajar Apriansyah (2016) | Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Rentabilitas Terhadap <i>Equity Risk Premium</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia | Variabel Independen: ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan <i>rentabilitas</i> . Variabel Dependen: <i>Equity Risk Premium</i> | Penelitian ini memperoleh data bahwa yang dapat berpengaruh hanya variabel dari rentabilitas dan dua variabel yaitu ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>equity risk premium</i> . |
| Nisrима Zainun Haisimi (2017) | Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Equity Risk Premium</i> Perusahaan di Indonesia | Variabel Independen: <i>Audit tenure</i> , <i>Book to market equity</i> , <i>size of firm</i> , dan <i>earning per share</i> . Variabel Dependen: <i>Equity Risk Premium</i> | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari empat variabel penelitian diperoleh dua variabel yang berpengaruh signifikan yaitu <i>size of firm</i> dan <i>audit tenure</i> . Sedangkan sisanya tidak berpengaruh yaitu <i>Book to market equity</i> dan <i>earning per share</i> . |
| Aswath Damodaran Stren (2017) | <i>Equity Risk Premium : Determinants, Estimation and Implications</i> | Variabel Independen: <i>Market Timing</i> , <i>The price of risk</i> , dan <i>cost of equity</i> . Variabel Dependen: <i>Equity Risk Premium</i> . | <i>In the section, we look at the relationship, between the equity risk premium and risk premium in the bonds market and in real estate (cap rates) and how that relationship can be mined to generated expected equity risk premiums.</i> |

2.5 Kerangka Pemikiran

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

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.6 Bangunan Hipotesis

2.6.1 *Audit Tenure* (Masa Penugasan Auditor) dan *Equity Risk Premium*

Masa penugasan auditor 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 dengan klien. Nisrima (2017) dalam penelitiannya mengatakan bahwa *audit tenure* dapat berpengaruh signifikan, dimana masa penugasan audit berpengaruh terhadap lamanya keterlibatan dengan perusahaan. Namun, dampak yang akan diterima jika auditor yang memiliki masa kerja 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.

Riset tentang kualitas audit investor menganggap pergantian auditor hanya akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dan tidak mempengaruhi *return* saham yang akan berpengaruh ke *equity risk premium* (Umarudin, 2013). Riset tersebut ditujukan untuk menolak pendapat bahwa auditor bisa kehilangan independensinya sejalan dengan makin panjangnya masa penugasan mereka kepada satu perusahaan. Dengan kata lain, pergantian auditor dianggap memiliki hubungan ketidakharmonisan antara auditor sebelumnya dengan manajemen perusahaan.

Dengan demikian, walaupun argumen akademisi memprediksi kualitas audit itu akan berubah hanya dalam satu arah (misalnya, meningkat) dengan masa penugasannya, kedekatan hubungan antara auditor dan perusahaan menunjukkan bahwa kualitas audit dapat menurun hingga titik tertentu masa penugasan auditor karena independensi dan objektivitasnya. Secara kolektif, argumen teoretis ini menunjukkan bahwa hubungan antara masa penugasan auditor dan integritas laporan akuntansi perusahaan diperkirakan menjadi non linier.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1. *Audit Tenure* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.

2.6.2 *Size Perusahaan dan Equity Risk Premium*

Besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aset 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. Dari ketiga variabel ini, nilai aset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan log natural dari total aset.

Saiful & Erlina (2010) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ERP menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Indonesia belum menggunakan ukuran perusahaan yang diukur oleh total aset sebagai dasar pengambilan keputusan. Bertolak belakang dengan penelitian Dormauli (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan, hal ini terjadi karena ukuran perusahaan yang normatif dapat menjadi perhatian investor dan sebagai salah satu pengambilan keputusan. Dengan demikian, semakin banyak informasi tersedia tentang perusahaan dan lebih likuid saham, semakin rendah risiko yang dirasakan dalam perusahaan, maka semakin rendah *Equity Risk Premium* yang terealisasi. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2. *Size of firm* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.

2.6.3 *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. Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan kepailitan dan selanjutnya akan meningkatkan risiko perusahaan.

Dari penelitian Saiful & Erlina (2010) dan Sindi (2016) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Equity Risk Premium*, menunjukkan *leverage* adalah salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat *leverage* dapat melihat tingkat pengembalian besar kecilnya investasi perusahaan. Tidak sejalan dengan penelitian Reisyah, Hamdani, Syafrida (2016) yang menganggap *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Equity Risk Premium*, hal ini dikarenakan informasi mengenai aset yang dibiayai oleh utang tidak dapat memberikan pengaruh terhadap risiko dalam investasi pada saham. Berdasarkan hasil-hasil temuan diatas maka hipotesis ketiga yang diajukan:

H3. *Leverage* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.

2.6.4 Kualitas Laba dan *Equity Risk Premium*

Discretionary Accrual dapat memberi gambaran terhadap kualitas laba perusahaan, 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 penggunanya 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. Saiful & Erlina (2010) meneliti hubungan antara kualitas laba dan

Equity Risk Premium menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *equity risk premium* antara perusahaan dengan laba yang berkualitas tinggi dan laba yang berkualitas rendah. Hasil ini tidak signifikan karena investor menganggap perusahaan yang memiliki kualitas laba yang tinggi akan memiliki tingkat *return* yang rendah akibat risiko yang rendah, membuat investor kurang termotivasi untuk berinvestasi.

Konsisten juga dengan hasil Silvia & Devie (2017) yang menyatakan bahwa kualitas laba dapat meningkatkan *return* saham, sehingga semakin rendah angka standar deviasi yang berarti tingginya kualitas laba maka akan meningkatkan tingkat *stock return* yang akan menurunkan *Equity Risk Premium* perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H4. Kualitas Laba berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.

2.6.5 *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 deviden (Mulyono, 2000).

Penelitian Umarudin (2013) menunjukkan bahwa *Earning per Share (EPS)* merupakan variabel yang positif dan signifikan dalam menunjukkan keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham yang dilihat dari perlembar saham yang dimiliki yang dilihat dari rata-rata *Earning Per Share* perusahaan. Semakin tinggi

EPS maka semakin tinggi *Equity Risk Premium*. Sedangkan dari penelitian Reisyah, Hamdani, & Syafrida (2016) menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak memiliki pengaruh terhadap *Equity Risk Premium*. Hal ini dikarenakan *Earning Per Share* yang semakin tinggi maka tidak menjamin *Equity Risk Premium* semakin tinggi. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kelima dapat diajukan hipotesis:

H5. *Earning per Share (EPS)* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.

2.6.6 *Book to Market Equity Ratio* dan *Equity Risk Premium*

Rasio *book to market equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mencari nilai perusahaan dengan membandingkan nilai buku perusahaan terhadap nilai pasarnya. Nilai buku dihitung dengan melihat pada biaya historis perusahaan atau nilai akuntansinya, sedangkan nilai pasar tercermin pada harga saham perusahaan. Gebhardt, *et al.* (2001) menyatakan bahwa rasio *book to market equity* merupakan variabel yang paling penting dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Pasar secara konsisten mensyaratkan tingkat diskon yang lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki rasio *book to market equity* yang tinggi. Selain itu, Dormauli (2017) menafsirkan Rasio *book to market equity* sebagai faktor risiko ekuitas, yaitu semakin tinggi rasio *book to market equity*, menunjukkan perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan atau mempunyai prospek yang kurang baik. Reisyah, Hamdani, & Syafrida (2016) dalam penelitiannya Rasio *book to market* tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium* hal ini disebabkan oleh gambaran penilaian pasar pada perusahaan tidak lagi menjadi dasar pertimbangan investor dalam berinvestasi. Berdasarkan hasil penelitian di atas maka hipotesis keenam yang diajukan adalah:

H6. Rasio *book to market equity* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.

2.6.7 *Cost of Equity* dan *Equity Risk Premium*

Cost of equity merupakan ukuran dimana seberapa hasil yang akan diterima oleh investor atas apa yang di investasikannya (Botosan, 2006 dalam Setyaningrum dan Zulaikha). Dapat dikatakan biaya yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari menerbitkan saham. Menurut Vasyakmadze (2008) Biaya modal adalah tingkat diskonto yang memastikan bahwa nilai sekarang dari arus kas adalah sama dengan harga saham saat ini. *Cost of equity* juga merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba ditahan untuk investasi, dimana *cost of equity* dapat berpengaruh terhadap naik atau turunnya harga saham. Semakin besar sensitivitas resiko dari pasar saham, maka *cost of equity* akan semakin tinggi.

Dari penelitian Bora & Michal (2017) suatu risiko dapat diukur oleh perusahaan melalui biaya modal. Menurut Damodaran (2017) Jika *cost of equity* dan biaya modal meningkat maka *Equity Risk Premium* akan ikut meningkat, hal ini menyebabkan investasi akan menurun dalam ekonomi dan pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah. Berdasarkan hasil penelitian diatas maka hipotesis ketujuh yang diajukan adalah:

H7. *Cost of equity* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.