

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
EQUITY RISK PREMIUM PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012—
2014**

FARA HABIBAH

8335123512



**Skripsi ini disusun sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2016**

***ANALYSIS OF FACTORS INFLUENCING THE EQUITY RISK
PREMIUM IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE 2012—2014***

FARA HABIBAH

8335123512



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF S1 ACCOUNTING
DEPARTEMENT OF ACCOUNTING
FACULTY OF ECONOMICS
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2016**

ABSTRAK

Fara Habibah, 2016: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Equity Risk Premium* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012—2014. Universitas Negeri Jakarta.

Pembimbing: (1) Dr. Rida Prihatni, S.E., Akt., M.Si., (2) Susi Indriani, S.E., M.S.Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, volatilitas pasar, *earning per share*, dan *leverage* terhadap *equity risk premium*. Variabel dependen berupa *equity risk premium* diukur menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Sementara itu, untuk variabel independen berupa ukuran perusahaan diukur dengan log natural total aset, volatilitas pasar diukur dengan beta perusahaan, *earning per share* diukur dengan membagi laba tahun berjalan dengan jumlah saham beredar, dan *leverage* diukur dengan rasio *debt to total aset*. Data yang digunakan berupa data sekunder dengan populasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012—2014. *Purposive sampling* digunakan sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis dengan bantuan Eviews 9.

Dari hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan volatilitas pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *equity risk premium*. Sementara itu, *earning per share* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium*.

Kata kunci: *Equity Risk Premium*, Ukuran Perusahaan, Volatilitas Pasar, *Earning per Share* dan *Leverage*.

ABSTRACT

Fara Habibah, 2016: *Analysis of Factors Influencing the Equity Risk Premium in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2012—2014*. Universitas Negeri Jakarta.

Supervisor: (1) Dr. Rida Prihatni, S.E,Akt., M.Si., (2) Susi Indriani, S.E., M.S.Ak

This research aimed to examine the effect of firm size, market volatility, earning per share, and leverage on equity risk premium. Dependent variable, equity risk premium, is measured using Capital Asset Pricing Model (CAPM). Meanwhile, for the independent variables such as firm size measured by the natural log of total assets, market volatility is measured by the beta of the company, earnings per share is calculated by dividing profit for the year with total of outstanding shares, and leverage is measured by the ratio of debt to total assets. The data used are secondary data with the population of manufactured companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2012—2014. With purposive sampling method, 18 companies were chosen as sample. This research uses multiple regression method to test the hypothesis with the help of Eviews 9.

From the analysis performed in this research, it can be concluded that the firm size and market volatility have positive and significant effect on the equity risk premium. Otherwise, earning per share and leverage do not affect the equity risk premium.

Keywords: *Equity Risk Premium, Firm Size, Market Volatility, Earning per Share, and Leverage.*

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Dedi Purwana, E.S., M.Bus

NIP.19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Unggul Purwohedi, S.E., M.Si., Ph.D.</u> NIP. 19790814 200604 1 002	Ketua Penguji		13/8/2016
2. <u>Erika Takidah, S.E., M.Si.</u> NIP. 19751111 200912 2 001	Sekretaris		4/8/2016
3. <u>Ratna Anggraini Z. R., S.E., M.Si., Ak, C.A.</u> NIP. 19740417 200012 2 001	Penguji Ahli		4/8/2016
4. <u>Dr. Rida Prihatni, S.E., Akt., M.Si.</u> NIP. 19760425 200112 2 002	Pembimbing I		4/8/2016
5. <u>Susi Indriani, S.E., M.S.Ak</u> NIP. 19760820 200912 2 001	Pembimbing II		4/8/2016

Tanggal Lulus : 2 Agustus 2016

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi Lain
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta

Jakarta, 2 Agustus 2016
Yang Membuat Pernyataan



Fara Habibah
NIM. 8335123512

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah Subhanallahu wa Ta'ala yang telah memberikan nikmat dan karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat selesai tepat waktu dengan lancar. Penyusunan skripsi ini diajukan untuk memenuhi persyaratan mendapat gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi di Universitas Negeri Jakarta.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Dr. Dedi Purwana E.S., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
2. Nuramalia Hasanah, S.E., M.Ak., selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi FE UNJ;
3. Dr. Rida Prihatni SE., Akt., M.Si. selaku Dosen Pembimbing 1 dan Susi Indriani, S.E., M.S.Ak., selaku Dosen Pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu, pikiran, dan tenaganya untuk memberikan kritikan, bimbingan dan saran dalam penyusunan skripsi ini;
4. Bapak Nur Hidayat, Ibu Poppy Anita, Rahma Annisa, Fathurahman Rasyid, dan Rafi Abdul Malik atas kesabaran, kasih sayang, dukungan moral dan material, perhatian dan doanya yang tak pernah putus;
5. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah memberikan ilmunya hingga penulisan skripsi ini selesai;

6. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, terutama Mbak Vita Litalia yang selalu sabar dan membantu mengurus administrasi hingga selesai;
7. Teman-teman seperjuangan selama 4 tahun di perkuliahan: Nida, Bella, Irma, Toni, Puji, Lulu, Tika, Vebri, Arum, yang sudah melewati banyak hal bersama-sama. Terima kasih atas canda, tawa, suka, senang, sedih, dan semangatnya;
8. Amarilis Gatra (*Geng Bigos*): Fany, Ica, Ana, Indah, Dahlia, Fitri, Renni, Farhan dan Salam atas semangat dan candaannya yang selalu menghibur.
9. Teman-teman S1 Akuntansi 2012, terutama S1 Akuntansi Reguler B 2012 yang telah berjuang bersama dalam menyelesaikan studi di program sarjana akuntansi di Universitas Negeri Jakarta.

Penulis menyadari skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu penulis menerima segala kritik dan saran yang bersifat membangun. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak khususnya mahasiswa Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 2 Agustus 2016

Fara Habibah

DAFTAR ISI

ABSTRAK	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERNYATAAN ORISINALITAS	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah	8
E. Kegunaan Penelitian	9
BAB II KAJIAN TEORETIK	11
A. Deskripsi Konseptual	11
1. Teori Sinyal	11
2. <i>Return Saham</i>	13
3. <i>Equity Risk Premium</i>	15
4. Ukuran Perusahaan	20
5. Volatilitas Pasar	22

6. <i>Earning per Share</i>	26
7. <i>Leverage</i>	28
B. Hasil Penelitian yang Relevan	31
C. Kerangka Teoretik.....	38
D. Perumusan Hipotesis Penelitian.....	40
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	46
A. Tujuan Penelitian	46
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	46
C. Metode Penelitian	47
D. Populasi dan Sampel	47
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	48
F. Teknik Analisis Data.....	53
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	65
A. Deskripsi Data.....	65
1. Hasil Pemilihan Sampel.....	65
2. Statistika Deskriptif.....	67
B. Pengujian Hipotesis.....	74
1. Pemilihan Model Regresi	74
2. Uji Asumsi Klasik	75
3. Analisis Regresi Linear Berganda.....	79
4. Pengujian Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit</i>).....	82
5. Pengujian Hipotesis	84
C. Pembahasan	86

BAB V	KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN.....	98
A.	Kesimpulan.....	98
B.	Implikasi.....	99
C.	Saran.....	100
DAFTAR PUSTAKA.....		102
LAMPIRAN.....		105
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....		134

DAFTAR TABEL

Tabel II.1.	Hasil Penelitian yang Relevan.....	34
Tabel IV.1.	Kriteria Pemilihan Sampel.....	66
Tabel IV.2.	Hasil Statistika Deskriptif	68
Tabel IV.3.	Hasil <i>Redundant Fixed Test</i>	74
Tabel IV.4.	Hasil Uji Korelasi	77
Tabel IV.5.	Hasil White Test	78
Tabel IV.6.	Hasil Durbin Watson.....	79
Tabel IV.7.	Hasil Regresi Linear Berganda (<i>Pooling Least Square</i>)	80
Tabel IV.8.	Hasil Uji Koefisien Determinasi	83
Tabel IV.9.	Hasil Uji Statistik t	84
Tabel IV.10.	Pembuktian Hipotesis 1	87
Tabel IV.11.	Pembuktian Hipotesis 2.....	90
Tabel IV.12.	Pembuktian Hipotesis 3	92
Tabel IV.13.	Pembuktian Hipotesis 4	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1. Kerangka Pemikiran	40
Gambar IV.1. Hasil Uji Normalitas	76

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Kartu Konsultasi Pembimbingan Penulisan Skripsi	105
Lampiran 2	Perusahaan Sampel Penelitian	106
Lampiran 3	Ringkasan Perhitungan Variabel Dependen dan Variabel Independen Sebelum Transformasi Data dan <i>Outlier</i>	107
Lampiran 4	Ringkasan Perhitungan Variabel Dependen dan Independen Setelah Transformasi Data dan <i>Outlier</i>	109
Lampiran 5	Hasil Perhitungan <i>Equity Risk Premium</i>	111
Lampiran 6	Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan	113
Lampiran 7	Hasil Perhitungan Volatilitas Pasar	115
Lampiran 8	Hasil Perhitungan <i>Earning Per Share</i>	117
Lampiran 9	Hasil Perhitungan <i>Leverage</i>	119
Lampiran 10	Contoh Data Sumber Total Aset	121
Lampiran 11	Contoh Data Sumber Total Liabilitas	122
Lampiran 12	Contoh Data Sumber <i>Earning Per Share</i>	123
Lampiran 13	<i>Casewise Diagnostic</i> dan <i>Leverage Plots</i>	124
Lampiran 14	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	127
Lampiran 15	Hasil Pengujian Pemilihan Model dengan <i>Redundant Test</i>	128
Lampiran 16	Hasil Pengujian dengan Model <i>Pooling Least Square</i>	129
Lampiran 17	Hasil Uji Normalitas	130
Lampiran 18	Hasil Uji Multikolinearitas	131
Lampiran 19	Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji <i>White</i>	132
Lampiran 20	Hasil Uji Autokorelasi	133

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Ada banyak jenis investasi yang dapat dipilih oleh investor, baik lokal maupun internasional. Muncul pertanyaan seperti seberapa banyak dana yang harus diinvestasikan, kapan seharusnya berinvestasi, dan jenis investasi apa yang cocok. Jawaban dari pertanyaan tersebut bergantung dari pengetahuan dan kebutuhan keuangan serta tujuan dari investor sendiri. Namun, pada umumnya tujuan melakukan investasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang optimal.

Salah satu pilihan investasi adalah saham. Selebar saham dapat memberikan laba kepada investor berupa deviden. Namun, investor seringkali membeli saham karena mereka mengharapkan harga saham yang mereka beli akan meningkat di masa depan. Peningkatan harga ini merupakan bentuk pengembalian berupa penambahan nilai. Oleh karena itu, investasi dalam bentuk saham menawarkan kedua bentuk pengembalian investasi, baik laba maupun penambahan nilai.

Biasanya, para investor menggunakan prinsip *high risk, high return* dalam berinvestasi. Prinsip tersebut dapat diartikan bahwa investor akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi apabila investor tersebut mau menanggung resiko yang besar pula. Tentu saja mereka mengharapkan mendapatkan tingkat return yang lebih besar dari *return* bebas resiko seperti

menabung ataupun berinvestasi pada obligasi pemerintah. Apabila *return* yang diperoleh investor tidak lebih besar dari investasi bebas resiko, maka investor tidak akan bersedia berinvestasi pada saham. Oleh sebab itu, kesediaan investor menanggung resiko 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).

Kebanyakan masyarakat Indonesia memang cenderung masih main aman dalam mengelola keuangan. Terbukti dari data lembaga penyelenggara pasar modal, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) bahwa jumlah investor di Indonesia hanya mencapai 548.348 nasabah, atau sekitar 0,2 persen dari jumlah penduduk Indonesia. Padahal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berekspektasi, di tahun 2017 jumlah investor tanah air bisa mencapai angka 5 juta nasabah. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat Indonesia lebih suka menabung dibandingkan menginvestasikan asetnya (Putri, 2016).

Rendahnya jumlah investor disebabkan adanya resiko dalam berinvestasi. Resiko dalam berinvestasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti ekonomi, pasar, politik, interen perusahaan dan lainnya. Alexander, Sharpe, & Bailey (2001) menyatakan bahwa ada dua jenis resiko dalam melakukan investasi, yaitu resiko sistematis dan resiko yang tidak sistematis.

Gebhart, Lee, & Suwaminathan (2001) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa resiko berinvestasi pada suatu perusahaan akan meningkat ketika informasi mengenai perusahaan sulit diperoleh. Informasi

mengenai perusahaan biasanya lebih banyak dipublikasikan oleh perusahaan besar (Godfrey, *et al.*, 2010). Karena informasi pada perusahaan besar lebih banyak, maka tingkat resiko yang ditimbulkan semakin kecil. Hal tersebut menyebabkan *equity risk premium* mereka menjadi lebih rendah. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara umum memiliki pengaruh negatif terhadap *equity risk premium*.

Hasil penelitian yang berbeda terjadi pada penelitian Saiful & Erliana (2010). Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *equity risk premium*. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan besar akan mengalami penurunan asimetri informasi yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Adanya perbedaan informasi yang diperoleh masing-masing investor akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *equity risk premium*.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi perubahan *equity risk premium* adalah volatilitas pasar. Dalam penelitiannya, Boone, Khurana, & Raman (2008) menemukan bahwa dalam konteks *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) volatilitas pasar merupakan resiko sistematis yang berpengaruh secara positif terhadap ERP. Hasil tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Baker & Thuneibat (2011). Semakin tinggi volatilitas pasar, maka semakin tinggi resiko sistematis, yang akan menyebabkan *equity risk premium* menjadi lebih tinggi.

Namun, hal yang sebaliknya ditemukan oleh Martin dan Lillo (2003). Dalam penelitiannya, rata-rata return yang diharapkan tidak dipengaruhi oleh volatilitas pasar pada pasar yang sedang berkembang. Penelitian ini mendukung penelitian Fama dan French (1992) yang menemukan bahwa volatilitas pasar memiliki sedikit kemampuan untuk menjelaskan return yang diharapkan pada perusahaan.

Pasaribu (2008) dan Hermawan (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio profitabilitas, yang diukur menggunakan *earning per share* (EPS) memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat return saham. Pada penelitian Boone, Khurana, & Raman (2008), EPS berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Peningkatan yang terjadi pada EPS akan meningkatkan return saham dan akhirnya meningkatkan *equity risk premium*.

Faktor terakhir yang mempengaruhi *equity risk premium* adalah tingkat *leverage* perusahaan. *Leverage* yang tinggi dapat menimbulkan tingkat resiko yang tinggi dan akan meningkatkan *equity risk premium* investor (Gebhart, Lee, & Suwaminathan, 2001). Temuan tersebut didukung dengan penelitian Boone, Khurana, & Raman (2008) serta (Saiful & Erliana, 2010) yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*.

Rasio *leverage* yang tinggi merupakan sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan buruk. Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan terjadinya kepailitan dan akan menimbulkan resiko perusahaan. Menurut Baxter (1967) dalam Fama dan French (1992)

Penambahan utang hingga titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, namun ketika melewati titik optimal penambahan utang akan menimbulkan kepailitan sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Parameter *equity risk premium* merupakan bagian penting dalam bidang keuangan. Contohnya, *equity risk premium* digunakan untuk pengambilan keputusan dalam penyusunan anggaran pada tingkat korporat, sebagaimana *equity risk premium* dijadikan input dalam menghitung biaya modal. Di beberapa negara, termasuk Indonesia, *equity risk premium* merupakan input yang penting dalam penghitungan biaya modal. Penghitungan biaya modal ini digunakan untuk menentukan harga maksimal dari barang atau jasa sesuai peraturan yang berlaku. Terakhir, penghitungan *equity risk premium* digunakan sebagai alat pembantu pembuat keputusan alokasi aset dari investor maupun manajer portofolio (Martin dan Lillo, 2003). Investor menggunakannya untuk membantu membagi proporsi investasi antara saham dengan sekuritas dengan pendapatan yang tetap berdasarkan ERP dan karakteristik resiko dari investasi yang tentunya berbeda-beda.

Equity Risk Premium merupakan suatu wujud sinyal bagi investor. Teori yang berkaitan dengan hal ini adalah teori sinyal. Teori sinyal ini membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik modal (*principle*). Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal, yang berarti bahwa apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak atau belum. Teori sinyal juga memprediksikan bahwa pengumuman efek pada harga saham dan kenaikan

deviden merupakan *good news*. *Equity risk premium* sebagai analisis seberapa besar *return* yang akan diperoleh oleh investor atas resiko yang ditanggung, termasuk sebagai sinyal. Tinggi rendahnya *equity risk premium* dapat mempengaruhi ekspektasi investor terhadap suatu perusahaan.

Mengestimasi *equity risk premium*, secara umum merupakan tugas yang tidak mudah, namun dalam pasar negara berkembang, seperti Indonesia, tantangan yang perlu dihadapi cukup jelas (Martin dan Lillo, 2003). Pertama biasanya dalam pasar negara berkembang, para peneliti dihadapkan dengan kurangnya data dalam penelitian mengenai *equity risk premium*. Kedua, meskipun *equity risk premium* dunia dalam kondisi stabil, *equity risk premium* dari pasar berkembang dapat berubah-ubah sepanjang waktu. Adanya perubahan kebijakan pemerintahan selama pengambilan sampel seperti fleksibilitas nilai tukar uang, yang sering digunakan pada negara berkembang, berkontribusi atas perubahan ini (Salomons & Grootveld, 2002).

Secara garis besar, penelitian terkait dengan *equity risk premium* ini dilakukan karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui perkembangan dalam pasar modal Indonesia. Selain itu, karena Indonesia merupakan negara berkembang, *equity risk premium* di Indonesia masih belum banyak diteliti. Penelitian ini membahas estimasi *equity risk premium* untuk pasar modal Indonesia, terutama untuk perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti berkeinginan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian yang diperoleh dari saham

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atas resiko investasi yang harus ditanggung oleh investor.

Dari adanya uraian diatas, dapat diketahui bahwa penyebab perubahan *equity risk premium* dikarenakan adanya perbedaan dalam ukuran perusahaan, volatilitas pasar, tingkat *leverage* dan profitabilitas yang diberikan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Equity Risk Premium* pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2014.”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi ERP adalah sebagai berikut:

- 1) Ukuran suatu perusahaan akan menentukan jumlah informasi yang dikeluarkan. Perusahaan yang besar lebih banyak memberikan informasi sehingga menurunkan resiko informasi yang memungkinkan menurunnya *equity risk premium*.
- 2) Saham dengan tingkat volatilitas pasar yang tinggi mengakibatkan adanya peningkatan resiko sehingga dapat meningkatkan *equity risk premium*.
- 3) *Earning per share* (EPS) merefleksikan ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian yang akan diperoleh atas suatu saham. EPS yang lebih besar memungkinkan adanya peningkatan pada *equity risk premium*

- 4) Perusahaan dengan tingkat pembiayaan dengan hutang memiliki resiko gagal bayar yang lebih tinggi. Peningkatan resiko ini dapat menyebabkan meningkatnya *equity risk premium* akibat adanya resiko tersebut.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang sudah dipaparkan, penelitian ini dibatasi pada permasalahan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *equity risk premium* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dimulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.

D. Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah diatas, maka dibuat perumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*?
- 2) Apakah Volatilitas Pasar berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*?
- 3) Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*?
- 4) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil dalam menganalisis faktor-faktor ukuran perusahaan, volatilitas pasar, EPS, dan *leverage* perusahaan terhadap *equity risk premium* di Indonesia sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*). *Equity risk premium* dapat menjadi petunjuk serta memberikan informasi mengenai analisis laporan tahunan perusahaan yang dapat membantu dalam membuat keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyebutkan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan praktis bagi akademisi, perusahaan, dan investor. Adapun kegunaan praktis yang diharapkan dapat diberikan adalah sebagai berikut:

a) Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dan menjadi informasi bagi penelitian selanjutnya mengenai *equity risk premium*.

b) Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk perusahaan yang menerbitkan saham terkait dengan *equity risk premium*.

c) Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor untuk mengambil keputusan investasi yang berkaitan dengan penanaman modal dengan mempertimbangkan faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini yaitu *equity risk premium*.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori Sinyal

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Godfrey, et al. (2010) jika suatu perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan pada perusahaan, mereka akan mengirimkan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk

(*bad news*). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dilihat dari pentingnya suatu pengumuman, teori sinyal dalam hal ini memprediksi bahwa perusahaan akan memberikan informasi yang lebih banyak dari pada yang diminta.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi investor adalah laporan tahunan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan, baik pihak dalam maupun pihak luar.

Equity risk premium merupakan salah satu pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Menurut Martin dan Lillo (2003) *equity risk premium* sering diuraikan sebagai nilai yang paling penting dalam keuangan dan investasi, serta membantu dalam membuat keputusan bagaimana investor membagi investasi keuangan antara saham dan sekuritas dengan pendapatan tetap. Apabila terjadi peningkatan pada *equity risk premium*, maka hal tersebut merupakan *good news* dan akan menyebabkan adanya peningkatan ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian perusahaan di masa depan. Sebaliknya, jika terjadi penurunan pada *equity risk premium*, ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian juga akan menurun, karena penurunan tersebut merupakan *badnews*. Dikarenakan *equity risk premium* memberikan petunjuk dan

membuat adanya reaksi pasar, oleh karena itu, sesuai dengan teori sinyal *equity risk premium* dapat menjadi sinyal bagi para investor.

2. *Return Saham*

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan dimasa mendatang (Jogiyanto, Teori Portofolio, 2009). *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Menurut Gitman, Joehnk, & Smart (2011), *return* (pengembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi, setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* saham baik langsung maupun tidak langsung.

Menurut Van Horne & Wachowicz (2009) pengembalian atau *return* dari kepemilikan suatu investasi dalam periode tertentu adalah pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan perubahan dalam harga pasar yang dibagi dengan harga awal. Perhitungan hasil dilakukan berdasarkan nilai sekarang sehingga mempertimbangan nilai waktu uang. Dengan demikian, investor akan

memperoleh *return* dari dua sumber yaitu, penghasilan ditambah apresiasi harga (*capital gain*) atau penurunan harga (*capital loss*).

Komponen return saham terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodic seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan dividen tunai. Dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dapat dikonversi menjadi uang kas yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham (Jogiyanto, Teori Portofolio, 2009).

Komponen kedua dari return saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrument investasi, yang berarti bahwa instrument investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan cara menghitung *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (Marlina & Sari, 2009).

Alexander, Sharpe, & Bailey (2001) menghitung *return saham* menggunakan rumus sebagai berikut:

Return saham

$$= \frac{\text{Harga saham akhir periode} - \text{Harga saham awal periode}}{\text{Harga saham awal periode}}$$

Pengukuran tersebut didasarkan dengan asumsi seorang investor memiliki sejumlah uang yang diinvestasikan pada saat ini. Uang tersebut akan diinvestasikan selama jangka waktu tertentu. Pada akhir kepemilikan investasi, investor akan menjual atau menginvestasikan kembali sekuritas yang dibelinya tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa *return saham* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh atas investasi yang dilakukannya selama jangka waktu tertentu.

3. *Equity Risk Premium*

Equity Risk Premium (ERP) didefinisikan sebagai perbedaan antara return yang diharapkan pada saham biasa dan return pada sekuritas pemerintah (Martin dan Lillo, 2003). 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 resiko.

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 resiko mereka yang berbeda. Dalam keputusan penganggaran modal di tingkat perusahaan, ERP merupakan masukan dalam biaya modal, tingkat diskonto yang digunakan untuk menghitung *net present value* investasi. ERP juga merupakan masukan yang penting dalam menghitung biaya modal yang memiliki peran untuk menentukan harga maksimum barang dan jasa dari utilitas pemerintah (Martin dan Lillo, 2003).

ERP mencerminkan penilaian fundamental atas seberapa besar resiko yang terlihat pada suatu pasar/ekonomi dan seberapa besar harga yang diharapkan atas resiko tersebut. Pada prosesnya, besar ERP berpengaruh terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan pada setiap investasi yang beresiko. Selain itu, ERP juga akan membuat perbedaan saat para investor mengalokasikan asetnya (Damodaran, 2015).

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. Dengan menggunakan proyeksi pasar, asumsinya adalah bahwa untuk memproyeksikan ERP dapat dilakukan melalui survey 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.

ERP dapat diestimasi dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. CAPM 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. CAPM berimplikasi bahwa premium resiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari risk premium pada portofolio pasar dan koefisien beta.

Anin dan Falaschetti (1998) menggunakan CAPM dalam menghitung ERP. Mereka menyatakan bahwa return yang diharapkan terdiri dari dua komponen utama, yaitu, tingkat return bebas resiko dan premi resiko yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_i = \text{tingkat return aset bebas resiko} + \text{premi resiko}$$

$$R_i = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Dimana,

R_i = tingkat return yang diharapkan

β_i = beta saham

R_f = tingkat return aset bebas resiko

$E(R_m)$ = tingkat return pasar yang diharapkan

Sehingga dapat diperoleh persamaan baru yang akan digunakan, yaitu:

$$R_i - R_f = \beta [Equity Risk Premium]$$

$$Equity Risk Premium = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

Boone, Khurana, & Raman (2008) menggunakan suku bunga bank sentral sebagai engembalian dari suku bunga bebas resiko (R_f). Suku bunga bank sentral tentunya masih berpotensi memiliki semua resiko, akan tetapi diasumsikan negara tidak mungkin gagal membayar (walaupun ada juga kemungkinannya). Di Indonesia suku bunga bank sentral dikenal dengan nama SBI (Sertifikat Bank Indonesia). SBI adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme "*BI rate*" (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.

Dalam model CAPM, diasumsikan bahwa saham yang menawarkan resiko yang relatif lebih tinggi akan dihargai relatif lebih daripada saham yang menawarkan resiko lebih rendah. Sehingga semakin tinggi resiko suatu saham maka, return yang diharapkan dari saham tersebut akan semakin tinggi juga dan sebaliknya.

Selain CAPM terdapat Selain CAPM terdapat *Fama French Three Faktor Model* yang merupakan perluasan dari CAPM. Persamaan regresi untuk mengestimasi biaya modal menggunakan *Fama French Three Faktor Model* dapat ditulis sebagai berikut (Anin dan Falaschetti, 1998):

$$R_i - R_f = \beta_i(R_m - R_f) + (s_i \times SMB) + (h_i \times HML)$$

Keterangan :

$R_i - R_f$ = Premi resiko perusahaan i

β_i, s_i, h_i = Koefisien regresi perusahaan i

$R_m - R_f$ = *Equity Risk Premium* yang diharapkan

SMB = Faktor resiko ukuran perusahaan. Return yang diharapkan pada portofolio saham kecil dikurangi return yang diharapkan pada portofolio saham besar

HML = Faktor kesulitan keuangan, diukur dengan nilai buku ekuitas dibagi harga pasar ekuitas. Return yang diharapkan pada portofolio saham tinggi dikurangi return yang diharapkan pada portofolio saham rendah

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa ERP merupakan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan pada saham biasa dan pada suku bunga bebas resiko yang dalam hal ini adalah *BI rate*. ERP menggambarkan seberapa besar imbalan yang diterima investor setelah menanggung resiko investasi atas sekuritas yang dimilikinya.

4. Ukuran Perusahaan

Menurut Dewi (2013), ukuran perusahaan merupakan suatu variabel penduga yang sering digunakan dalam menjelaskan berbagai macam variasi pengungkapan sosial yang digunakan perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi yang lebih besar dari pada perusahaan kecil, karena perusahaan besar cenderung memiliki resiko yang lebih besar terhadap kerusakan lingkungan sosial.

Informasi spesifik keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor intern perusahaan yang penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Informasi ini termasuk dalam faktor resiko sistematis. Informasi yang jelas dari perusahaan akan memudahkan investor untuk menilai kelayakan perusahaan tersebut dalam mengelola dana yang ditanamkannya. Perusahaan yang besar biasanya menyediakan informasi yang lebih banyak daripada perusahaan kecil (Godfrey, *et al.*, 2010). Hal ini menyebabkan resiko informasi perusahaan menjadi semakin rendah. Sebaliknya, perusahaan kecil cenderung menyediakan informasi yang terbatas mengenai informasi perusahaan, sehingga kemungkinan resiko yang ditimbulkan akan semakin besar.

Menurut Jordan, Miller, & Dolvin (2015) ukuran perusahaan merupakan alat valuasi dengan menggunakan total aset dan kapitalisasi pasar untuk membedakan saham besar dengan saham kecil. Pengukuran

ini telah menjadi faktor penentu bagaimana kinerja perusahaan selama beberapa tahun sekaligus menjadi sumber resiko.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan yang memiliki total aset lebih kecil. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *log natural* dari total asset (Boone, Khurana, & Raman, 2008; Baker & Thuneibat, 2011).

Ukuran perusahaan juga dapat diukur dengan nilai kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar, yaitu jumlah lembar saham yang beredar pada bulan pengumuman laporan keuangan dikalikan dengan harga saham penutupan pada bulan yang bersangkutan (Utami, 2005). Kapitalisasi pasar biasanya digunakan sebagai alat pengukuran nilai pasar dari suatu perusahaan (Gitman, Joehnk, & Smart, 2011).

Brigham & Houston (2011) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak, sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya maka perusahaan akan menderita kerugian.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu pengukuran untuk mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan berbagai cara, seperti total aktiva, kapitalisasi pasar, dan penjualan.

5. Volatilitas Pasar

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya. Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak biasa.

Volatilitas pasar terjadi akibat masuknya informasi baru ke dalam pasar atau bursa. Akibatnya para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap asset yang mereka perdagangkan. Pada pasar yang efisien, tingkat harga akan melakukan penyesuaian dengan cepat sehingga harga yang terbentuk mencerminkan informasi baru tersebut (Anton, 2006).

Volatilitas pasar dapat diukur dengan menggunakan standar deviasi return saham harian pada suatu periode. Untuk pengembalian saham biasa, distribusi berkelanjutan adalah asumsi yang lebih realistis, karena semua kemungkinannya bisa dimulai dari kerugian yang besar hingga pengembalian yang besar. Dengan menyatakan perbedaan dari pengembalian yang diharapkan dalam bentuk deviasi standar, kita dapat

menentukan probabilitas apakah pengembalian yang sebenarnya akan lebih besar atau lebih kecil. Secara umum, rumus yang dapat digunakan adalah (Fabozzi, 1998):

$$Variance = \sum_{t=1}^T \frac{(x_t - \bar{x})^2}{T - 1}$$

Dan kemudian, *standar deviasi* = $\sqrt{variance}$

Dimana:

x_t = nilai sampel

\bar{x} = rata-rata nilai sampel

T = jumlah observasi pada sampel

Penghitungan tersebut kemudian di hitung secara tahunan dengan rumus seperti yang dikemukakan Fabozzi (1998) sebagai berikut :

Standar deviasi tahunan

$$= \text{standar deviasi harian} \times \sqrt{\text{jumlah hari dalam satu tahun}}$$

Deviasi standar dari distribusi pengembalian sangat berguna dalam mengukur resiko. Hal ini dapat digunakan sebagai ukuran absolut dari variabilitas pengebalian---semakin tinggi deviasi standar, semakin tinggi ketidakpastian dari hasil aktual. Selain itu, kta dapat menggunakannya untuk menentukan kemungkinan apakah hasil akrual akan lebh tinggi atau lebih rendah dari jumlah tertentu.

Selain dengan menggunakan standar deviasi return saham harian, volatilitas pasar juga dapat diukur dengan beta. Resiko pasar atau beta, adalah resiko proyek yang dinilai oleh pemegang saham yang

terdiversifikasi dengan baik, yang mengakui bahwa proyek hanya merupakan salah satu dari aktiva perusahaan, dan bahwa saham perusahaan adalah sebagian kecil dari portofolio total investor. Resiko pasar diukur oleh pengaruh proyek terhadap koefisien beta perusahaan (Brigham & Houston, 2011).

Menurut Baker & Thuneibat (2011), beta merupakan pengukuran tingkat resiko atas sebuah portofolio atau sekuritas yang dimiliki terhadap pasar secara keseluruhan. Beta menggambarkan seberapa besar resiko sistematis dari suatu aset berpengaruh terhadap rata-rata aset.

Menurut KPMG (2016) beta digunakan untuk mengukur bagaimana pengembalian atas suatu perusahaan bereaksi terhadap pengembalian pada saham gabungan. Beta untuk saham gabungan sama dengan 1.00. Beta yang lebih tinggi dari 1.00 berarti harga saham dari suatu perusahaan lebih rentan terhadap perubahan harga pasar saham, sehingga investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasinya. Sebaliknya, beta yang lebih rendah dari 1.0 berarti harga saham perusahaan tersebut tidak rentan terhadap perubahan harga pasar saham, oleh karena itu investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih rendah.

Secara prinsip, beta dapat bertanda positif ataupun negatif, meskipun hampir seluruhnya bertanda positif (Gitman, Joehnk, & Smart, 2011). Tanda positif dan negatif pada angka beta mengindikasikan arah pergerakan saham. Apabila beta bertanda positif, maka tingkat

pengembalian saham bergerak searah dengan arah perubahan saham gabungan. Sedangkan apabila bertanda negatif, maka tingkat pengembalian saham bergerak kearah yang berlawanan.

Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan return sekuritas sebagai variabel dependen dan return pasar sebagai variabel independen. Jogiyanto (2009) mengukur beta dengan menggunakan model indeks tunggal atau model pasar. Beta dapat dihitung berdasarkan persamaan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i.R_m + e_i$$

Dimana,

R_i = return saham ke-i

α_i = Nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap return pasar

β_i = beta saham

R_f = tingkat return aset bebas resiko

R_m = tingkat return pasar diperoleh dari IHSG pada saat t dikurangi IHSG pada saat t-1 dibagi IHSG t-1

e_i = kesalahan residu

Berdasarkan uraian diatas, volatilitas pasar merupakan pengukuran yang menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya.

6. *Earning per Share*

Earning per share (EPS) atau laba per saham adalah sebuah pengukuran laba bersih yang diterima pada setiap lembar saham biasa perusahaan. EPS dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama periode tersebut. Jika terdapat pengumuman deviden saham preferen, maka jumlah deviden tersebut harus dikurangkan dari laba bersih untuk menentukan laba tersedia untuk pemegang saham biasa (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2013).

$$\textit{Earning per share} = \frac{\text{Laba bersih-Dividen saham preferen}}{\text{Rata-rata tertimbang Saham Biasa yang Beredar}}$$

Pada laporan keuangan perusahaan, laba perusahaan sering kali disajikan dalam bentuk per lembar saham. Data laba per lembar saham sangat banyak digunakan dalam mengevaluasi kinerja operasi dan profitabilitas perusahaan (Subramanyam & Wild, 2013). Hal ini dikarenakan para analis biasanya menggunakan rasio harga pasar saham terhadap laba per saham sebagai alat ukur penilaian saham. Laba per saham dapat dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama periode tersebut (Alexander, Sharpe, & Bailey, 2001).

Brigham & Houston (2001) menyatakan bahwa pengukuran dengan basis laba dari tiap lembar saham memberikan perspektif yang berguna untuk menentukan profitabilitas. Meskipun semakin banyak analisis yang

menggunakan proyeksi arus kas untuk menilai kinerja, namun masih banyak pula perhatian yang diberikan pada ukuran akuntansi, khususnya EPS. Ukuran kinerja akuntansi tradisional menarik karena :

- 1) mudah dipergunakan dan dipahami;
- 2) diukur berdasarkan praktek akuntansi standar yang mencerminkan upaya terbaik profesi akuntansi dalam mengukur kinerja keuangan secara konsisten di antara perusahaan dan sepanjang waktu;
- 3) laba bersih akan menunjukkan potensi perusahaan untuk menghasilkan arus kas sepanjang waktu.

Pada umumnya, terdapat korelasi yang kuat antara EPS, arus kas, serta harga saham, dan kesemuanya ini akan bertambah kuat jika penjualan perusahaan meningkat. Meskipun arus kas sangat menentukan nilai pemegang saham, namun manajer keuangan tidak dapat mengabaikan pengaruh keputusan mereka terhadap EPS yang dilaporkan, karena pengumuman laba akan sampai kepada investor (Brigham & Houston, 2001).

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa EPS merupakan sebuah pengukuran profitabilitas perusahaan dengan menggunakan jumlah laba bersih yang diterima pada setiap lembar saham biasa perusahaan.

7. *Leverage*

Leverage merupakan pengukuran jumlah hutang yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasi dan sumber daya perusahaan. serta mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya (Gitman, Joehnk, & Smart, 2011). Pengukuran ini dapat dilihat dari struktur keuangan suatu perusahaan. Jumlah dana yang bukan hutang pada struktur keuangan dan kemampuan perusahaan merupakan pertimbangan besar bagi investor potensial.

Weygandt, Kimmel, & Kieso (2013) mendefinisikan *leverage* sebagai aktivitas meminjam dana yang dilakukan perusahaan. *Leverage* ini diukur dengan menggunakan rasio *debt to total asset*. Rasio ini mengukur seberapa besar pendanaan melalui hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan.

Bagi investor saham biasa, utang mencerminkan resiko kerugian investasi dengan diimbani oleh potensi keuntungan dari *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan merupakan penggunaan utang untuk meningkatkan laba. *Leverage* memperbesar keberhasilan (laba) dan kerugian (rugi) manajerial. Utang yang terlalu besar menghambat inisiatif dan fleksibilitas manajemen untuk mengejar kesempatan yang menguntungkan (Subramanyam & Wild, 2013).

Menurut Brigham & Houston (2001), pembiayaan dengan utang atau *leverage* keuangan, memiliki tiga implikasi penting:

- 1) Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas;
- 2) Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.
- 3) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar atau *leverage*.

. Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2013) rasio *debt to total assets* dapat digunakan untuk mengukur leverage, dengan cara menghitung presentasi dari total aset yang dibiayai dengan hutang. Penghitungannya dilakukan dengan cara membagi total hutang (baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang) dengan total aset. Rasio ini mengindikasikan kemampuan perusahaan saat menghadapi kerugian tanpa memberikan dampak pada pembayaran bunga kepada kreditor. Semakin tinggi persentase rasio, semakin besar resiko yang akan dihadapi.

$$\text{Debt to total assets ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Gitman, Joehnk, & Smart (2011) menyatakan terdapat dua pengukuran yang lazim digunakan untuk mengukur *leverage* suatu perusahaan, yaitu:

1. Rasio *Debt—Equity*

Rasio *debt—equity* mengukur hubungan antara jumlah pendanaan yang disediakan oleh kreditor dan pemilik. Rasio ini dihitung sebagai berikut:

$$\text{Debt—Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Ekuitas pemilik}}$$

Karena perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki resiko yang meningkat atas kegagalan pembayaran, rasio ini membantu untuk mengetahui ukuran resiko dari suatu saham. Tidak seperti pengukuran lainnya, semakin kecil rasio *debt—equity* maka semakin baik, karena hal tersebut menggambarkan bahwa perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih rasional, dan tentunya lebih sedikit memiliki resiko finansial.

2. Rasio *Times Interest Earned*

Times Interest Earned mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga tetap. Rasio ini dihitung dengan cara:

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban bunga}}$$

Kemampuan perusahaan untuk membayar bunganya merupakan pertimbangan penting dalam mengevaluasi eksposur resiko.

Perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi dalam situasi perekonomian normal, tetapi mereka menghadapi resiko kerugian ketika perekonomian ketika perekonomian berada dalam masa resesi. Jadi, perusahaan dengan rasio utang yang rendah akan mempunyai resiko yang lebih kecil, dan juga mereka enggan menghadapi resiko. Oleh karena itu, keputusan menggunakan utang mengharuskan perusahaan untuk menyeimbangkan pengembalian yang lebih tinggi terhadap kenikan resiko (Brigham & Houston, 2001).

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan aktivitas meminjam dana yang dilakukan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasi dan sumber daya dalam upaya peningkatan laba. *Leverage* juga menjadi indikator terhadap saat menghadapi kerugian tanpa memberikan dampak pada pembayaran bunga kepada kreditor.

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Untuk melakukan penelitian dibutuhkan berbagai hasil penelitian sebelumnya tentang topik yang relevan untuk membantu dan menjadi pedoman bagi suatu penelitian untuk melakukan penelitian dengan baik dan terarah. Penelitian terkait dengan *Equity Risk Premium* belum terlalu banyak dilakukan di Indonesia. Berikut ini adalah penelitian-penelitian sebelumnya

yang relevan dengan topik yang diangkat oleh peneliti yaitu *equity risk premium*.

Penelitian terkait dengan *equity risk premium* banyak berpedoman kepada penelitian Gebhart, Lee., dan Suwaminathan (2001) yang meneliti pengaruh 14 variabel karakteristik perusahaan yang dikelompokkan menjadi volatilitas pasar, *leverage*, likuiditas, *earnings variability*, dan anomali harga terhadap *equity risk premium*. Penelitian ini menggunakan sampel 1300 perusahaan dari tahun 1979—1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas pasar, *leverage*, likuiditas, *earnings variability*, dan anomali harga memiliki pengaruh terhadap *equity risk premium*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa standar deviasi return harian, *Debt/Book Ratio*, *Debt/Market Value Equity Ratio*, MAE atas proyeksi harga, Koefisien EPS, dan dispersi proyeksi analis memiliki pengaruh positif terhadap *equity risk premium*. Sedangkan beta, jumlah analis, rata-rata volume dolar, ukuran perusahaan, pertumbuhan jangka panjang, *book/Market ratio*, momentum, Rata-rata perputaran harga tahun sebelumnya berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*.

1. Penelitian Baker dan Thuneibat (2011) menggunakan tiga variabel independen utama dan tujuh variabel kontrol untuk menguji faktor yang mempengaruhi *equity risk premium*. Variabel tersebut antara lain *Audit Tenure*, Ukuran KAP, dan Jenis Industri, ukuran perusahaan, *Book value to market*, *leverage*, volatilitas laba, usia perusahaan, beta, dan kualitas laporan keuangan. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur

dan jasa yang terdaftar di Amman Bourse periode 2002—2005, penelitian ini menemukan bahwa *Audit Tenure*, Ukuran KAP, dan Jenis Industri, ukuran perusahaan, *Book value to market*, *leverage*, usia perusahaan, beta, dan kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh positif, sedangkan volatilitas laba berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*.

2. Penelitian Boone, Khurana, & Raman (2008) dilakukan kepada perusahaan yang terdaftar di Compustat, I/B/E/S, dan CRSP dengan total 3264 observasi selama 9 tahun (1993—2001). Fokus penelitian ini adalah menguji pengaruh masa tugas audit terhadap *equity risk premium* dengan menggunakan sebelas variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, *book value to market*, *leverage*, volatilitas laba, standar deviasi *forecast* laba analis, laba perusahaan, usia perusahaan, beta, kualitas laporan keuangan, jenis industri dan neraca akhir bulan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa masa penugasan audit, *book value to market*, *leverage*, volatilitas laba, standar deviasi *forecast* laba analis, beta, kualitas laporan keuangan berpengaruh positif. Ukuran perusahaan, laba perusahaan, dan usia perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *equity risk premium*.
3. Penelitian Saiful dan Erliana (2010) menggunakan sampel 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI. Variabel independen yang digunakan adalah audit tenure, ukuran perusahaan, rasio book to market, *leverage*, beta, kualitas laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio

book to market, *leverage*, berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*, sedangkan kualitas laba dan beta berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*. Pada penelitian ini ditemukan juga bahwa *audit tenure* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium*.

4. Penelitian Kurniawan dan Agustina (2014) menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, *return on equity*, dan *debt to equity*, dengan menggunakan sampel 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*, dan variabel *debt to equity* berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*.

Tabel II.1
Hasil Penelitian yang Relevan

No .	Judul, Jurnal, Pengarang	Hipotesis	Metode	Hasil
1	<i>Toward an Implied Cost of Capital;</i> <i>Journal of Accounting Research</i> Volume 39 No. 1 Juni 2001; William R. Gebhart, Charles M. C. Lee, dan Bhaskaran Suwaminathan	H1: Volatilitas Pasar berpengaruh terhadap <i>Risk Premium</i> H2: <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Risk Premium</i> H3: Likuiditas dan Lingkungan Informasi berpengaruh terhadap <i>Risk Premium</i> H4: <i>Earnings</i>	Variabel Dependen: <i>Equity Risk Premium</i> Variabel Independen: Beta, Standar Deviasi return harian, <i>Debt/Book Ratio</i> , <i>Debt/Market Value Equity Ratio</i> , Jumlah	H1: diterima H2:diterima H3:diterima H4:diterima H5:diterima

No .	Judul, Jurnal, Pengarang	Hipotesis	Metode	Hasil
		<p><i>Variability</i> berpengaruh terhadap <i>Risk Premium</i></p> <p>H5: Anomali harga berpengaruh terhadap <i>Risk Premium</i></p>	<p>Analisis, Rata-rata volume dolar, Ukuran perusahaan, MAE atas proyeksi harga, Koefisien of EPS, Dispersi proyeksi analisis, Pertumbuhan jangka panjang, <i>Book/Market ratio</i>, <i>Momentum</i>, Rata-rata perputaran harga tahun sebelumnya</p>	
2	<p><i>Audit Tenure and Equity Risk Premium: Evidence from Jordan; International Journal of Accounting and Information Management, Emerald Group Publishing Limited. Vol.19 No. 1 Tahun 2011; Rana Ahmad Baker, Ali Al Thuneibat</i></p>	<p>H1: Terdapat pengaruh signifikan dari masa penugasan auditor terhadap <i>perceived audit quality</i> (ERP)</p> <p>H2: Ukuran KAP berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara masa penugasan auditor dan <i>perceived audit quality</i> (ERP)</p> <p>H3: Jenis industri perusahaan berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara masa penugasan auditor dan</p>	<p>Variabel Dependen: <i>Equity Risk Premium</i></p> <p>Variabel Independen: <i>Audit Tenure</i>, Ukuran KAP, dan Jenis Industri</p> <p>Variabel Kontrol: Ukuran perusahaan, <i>Book value to market</i>, <i>leverage</i>, volatilitas laba, usia perusahaan, beta, dan kualitas</p>	<p>H1: diterima H2: ditolak H3: ditolak</p>

No .	Judul, Jurnal, Pengarang	Hipotesis	Metode	Hasil
		<i>perceived audit quality</i> (ERP)	laporan keuangan	
2	<i>Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium;</i> <i>Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 23, Winter, pp. 115-40, 2008;</i> Jeff J. Boone, Inder R. Khurana, K.K. Raman	H1: Masa penugasan auditor berpengaruh terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	Variabel Dependen: <i>Equity Risk Premium</i> Variabel Independen: <i>Audit Tenure</i> Variabel Kontrol: Ukuran perusahaan, <i>Book value to market</i> , <i>leverage</i> , volatilitas laba, standar deviasi forecast laba analis, laba terbaru, usia perusahaan, beta, kualitas laporan keuangan, jenis industri, dan neraca akhir bulan	H1: Diterima
4	<i>Equity Risk Premium</i> Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya;	H1: Masa Penugasan Auditor berpengaruh negatif terhadap <i>Equity Risk Premium</i> H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>Equity Risk Premium</i> H3: <i>Rasio book to</i>	Variabel Dependen: <i>Equity Risk Premium</i> Variabel Independen: <i>audit tenure</i> , ukuran perusahaan, rasio	H1: tidak diterima H2: tidak diterima H3: diterima H4: diterima H5: diterima H6: tidak diterima

No .	Judul, Jurnal, Pengarang	Hipotesis	Metode	Hasil
	Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto; 2010; Saiful dan Uvi Elin Erliana	<p><i>market equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>equity risk premium</i></p> <p>H4: <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Equity Risk Premium</i></p> <p>H5: Beta berpengaruh positif terhadap <i>Equity Risk Premium</i></p> <p>H6: Kualitas Laba berpengaruh negatif terhadap <i>Equity Risk Premium</i></p>	book to market, <i>leverage</i> , beta, kualitas laba	
5	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Equity Risk Premium</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia; Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 19(1) , 23. ISSN : 1410 -1831, 2014; Agung Kurniawan & Yenni Agustina	<p>H1: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>equity risk premium</i>.</p> <p>H2: <i>return on equity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>equity risk premium</i>.</p> <p>H3: <i>debt to equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>equity risk premium</i>.</p>	<p>Variabel Dependen: <i>Equity Risk Premium</i></p> <p>Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Return on Equity</i>, dan <i>Debt to EquityRatio</i></p>	H1: Diterima H2: diterima H3: diterima

Sumber : Data diolah oleh Peneliti, 2016

C. Kerangka Teoretik

Penelitian ini dilakukan karena masih kurangnya penelitian mengenai *equity risk premium* di Indonesia. Selain itu, hasil penelitian yang relevan masih menunjukkan adanya hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan yang mengangkat topik permasalahan yang menyebabkan perubahan *equity risk premium*, yang dalam hal ini adalah ukuran perusahaan, volatilitas pasar, *earning per share*, dan *leverage*.

Equity risk premium merupakan salah satu alat pertimbangan bagi para investor untuk menilai suatu saham. Oleh karena *equity risk premium* menjadi petunjuk bagi para investor, maka *equity risk premium* merupakan sinyal bagi investor. Dengan adanya *equity risk premium*, akan terlihat bagaimana manajemen perusahaan dalam mengelola resiko yang ada. Sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*) semakin baik perusahaan dalam mengelola resiko, nilai perusahaan akan meningkat. Tinggi rendahnya *equity risk premium* dipengaruhi oleh beberapa hal, yaitu Ukuran Perusahaan, Volatilitas Pasar, *Earning per Share*, dan *Leverage*.

Perusahaan yang besar biasanya menyediakan informasi yang lebih baik sehingga menyebabkan resiko informasi perusahaan menjadi semakin rendah. Sebaliknya, perusahaan kecil cenderung menyediakan informasi yang terbatas mengenai informasi perusahaan, sehingga kemungkinan resiko yang ditimbulkan akan semakin besar. Besar kecilnya resiko akan berpengaruh terhadap return yang diharapkan oleh investor, sesuai dengan prinsip *high*

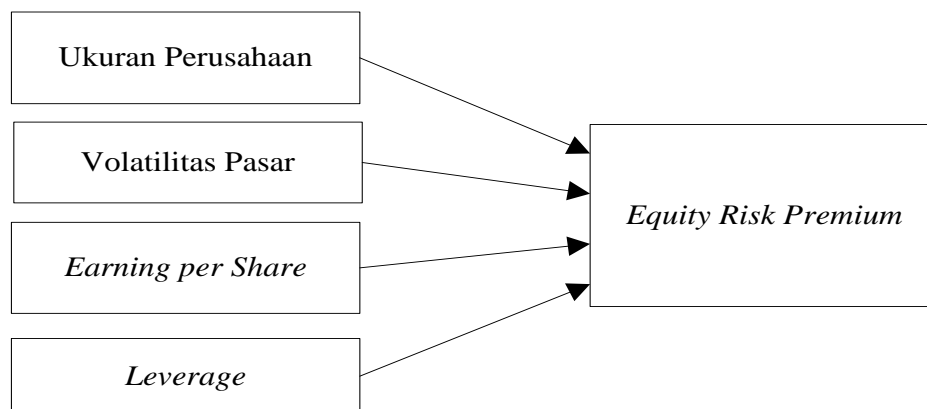
risk high return. Hal ini menyebabkan *equity risk premium* akan berbeda-beda tiap perusahaan, tergantung dari ukuran perusahaannya.

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Volatilitas pasar menggambarkan resiko yang dimiliki atas sebuah portofolio atau sekuritas yang dimiliki oleh investor. Semakin tinggi volatilitas pasar, maka semakin tinggi resiko sistematis, yang akan menyebabkan *equity risk premium* menjadi lebih tinggi.

Earning per share (EPS) merupakan sebuah pengukuran laba bersih yang diterima dari setiap lembar saham. EPS ini memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat return saham. Makin tinggi nilai EPS tentu saja mengembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham, dengan demikian *return* saham yang akan diterima oleh investor juga makin besar (Hermawan, 2012). Peningkatan yang terjadi pada EPS akan meningkatkan return saham dan akhirnya meningkatkan *equity risk premium*.

Leverage yang tinggi dapat menimbulkan tingkat resiko yang tinggi dan akan meningkatkan *equity risk premium* investor (Gebhart, Lee, & Suwaminathan, 2001). Rasio *leverage* yang tinggi merupakan sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan buruk. Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan terjadinya kepailitan dan akan menimbulkan resiko perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka digambarkan kerangka pemikiran penelitian dalam bagan berikut:



Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Gambar II.1. Kerangka Pemikiran

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka teoritik dan hasil penelitian relevan yang telah disebutkan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Equity Risk Premium*

Investor menggunakan informasi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Semakin besar perusahaan, semakin rendah resiko yang dirasakan, maka semakin rendah pula *equity risk premium*-nya (Godfrey, *et al.*, 2010). Selain itu, perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Oleh karena itu,

perusahaan yang berskala kecil mempunyai resiko yang lebih besar daripada perusahaan besar (Fama dan French, 1995).

Hasil penelitian Gebhart, Lee, & Suwaminathan (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. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Boone, Khurana, & Raman (2008), dan Kurniawan dan Agustina (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*. Pada penelitian Baker & Thuneibat (2011) menunjukkan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *equity risk premium*, namun berpengaruh secara positif. Bertentangan dengan penelitian- penelitian tersebut, penelitian Saiful & Erliana (2010) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dengan *equity risk premium*. Karena hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *equity risk premium*

2) Pengaruh Volatilitas Pasar terhadap *Equity Risk Premium*

Volatilitas pasar digunakan untuk mengetahui seberapa besar resiko yang ada dalam suatu saham. Gebhart, Lee, & Suwaminathan (2001) menggunakan standar deviasi rata-rata return saham harian sebagai pengukuran volatilitas pasar menemukan bahwa volatilitas pasar memiliki pengaruh positif terhadap equity risk premium. Semakin tinggi tingkat fluktuasi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula resiko yang ditimbulkan, sehingga *equity risk premium* menjadi meningkat.

Dalam model keseimbangan CAPM, nilai volatilitas pasar yang diukur dengan beta sangat mempengaruhi tingkat return yang diharapkan, semakin tinggi nilai beta dan return pasar maka akan semakin tinggi return yang disyaratkan oleh investor. Pada penelitian Boone, Khurana, & Raman (2008) menunjukkan hasil beta memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*. Hasil penelitian Baker & Thuneibat (2011) juga menunjukkan hasil yang konsisten dengan Boone, Khurana, & Raman (2008), yaitu beta berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*. Semakin tinggi beta, semakin tinggi resiko sistematis yang menyebabkan *equity risk premium* yang tinggi pula.

Penelitian yang dilakukan Saiful dan Erliana (2010) menunjukkan bahwa beta memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *equity risk premium*. Selain itu, Martin dan Lillo (2003) menemukan bahwa rata-rata return yang diharapkan tidak berpengaruh dengan beta perusahaan pada

pasar yang sedang berkembang. Hasil ini mendukung penelitian Fama dan French (1992) yang menemukan bahwa beta memiliki sedikit kemampuan untuk menjelaskan return yang diharapkan pada perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Volatilitas Pasar berpengaruh terhadap *equity risk premium*

3) Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Equity Risk Premium*

Earning Per Share (EPS) menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. 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. Para praktisi keuangan menganggap laba yang dilaporkan pada laporan keuangan sebagai salah satu sumber risiko untuk penilaian suatu perusahaan (Gebhart, Lee, & Suwaminathan, 2001).

Pasaribu (2008) dan Hermawan (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio profitabilitas, yang diukur menggunakan *earning per share* (EPS) memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat return saham. Semakin tinggi nilai EPS, return saham yang akan diterima investor juga akan semakin besar. Semakin tinggi return saham, semakin tinggi pula *equity risk premium* yang terealisasi. Hal ini didukung dengan penelitian Boone, Khurana, & Raman (2008) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.

Semakin tinggi EPS maka semakin tinggi *Equity Risk Premium*. Pada penelitian Gebhart, Lee, & Suwaminathan (2001) mengindikasikan bahwa investor mengharapkan *risk premium* yang lebih tinggi untuk saham dengan EPS yang tinggi. Berdasarkan uraian diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Earning per Share* berpengaruh terhadap *equity risk premium*

4) Pengaruh *Leverage* terhadap *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. Rasio *leverage* yang tinggi merupakan sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk, karena hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berutang dengan menanggung resiko.

Penambahan utang hingga titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, namun ketika melewati titik optimal penambahan utang akan menimbulkan kepailitan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Fama dan French (1992) yang menemukan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi memiliki pengaruh positif atas resiko perusahaan dan meningkatkan rata-rata *return* saham. Selain itu, Gebhardt, et al. (2001) menyatakan bahwa tingkat yang lebih tinggi dari *leverage* keuangan diperkirakan dapat

meningkatkan resiko 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*. Penelitian Saiful dan Erliana (2010) dan Kurniawan & Agustina (2014) juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan kepailitan (kebangkrutan) dan selanjutnya akan meningkatkan resiko perusahaan. Berdasarkan hasil-hasil temuan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4 : *Leverage* berpengaruh terhadap *equity risk premium*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan, maka penelitian ini dilakukan dengan beberapa tujuan, antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Equity Risk Premium*
2. Untuk mengetahui pengaruh Volatilitas Pasar terhadap *Equity Risk Premium*
3. Untuk mengetahui pengaruh *Earning per Share (EPS)* terhadap *Equity Risk Premium*
4. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Equity Risk Premium*

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Pada penelitian ini, objek yang akan diteliti adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan dalam sektor manufaktur yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*). Periode dalam penelitian ini adalah tiga tahun, yaitu 2012, 2013, dan 2014. Adapun ruang lingkup dalam penelitian ini adalah *Equity Risk Premium*, Ukuran Perusahaan, Volatilitas Pasar, *Earning per Share* dan *Leverage*.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif yang terinci, sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitiannya dan yang banyak menuntut penggunaan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran data tersebut, serta penampilan dari hasilnya. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id), data return saham bulanan yang diperoleh dari website *Yahoo Finance*, dan data *BI rate* yang diperoleh dari website Bank Indonesia (www.bi.go.id).

D. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitiannya adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang tidak diperoleh langsung dari subyek pengamatan, tetapi diperoleh dari media perantara. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012 sampai 2014, data harga saham dari website *Yahoo Finance*, dan data suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) tahun 2012-2014.

Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan suatu metode non perobabilitas yang disesuaikan dengan kriteria tertentu. Penggunaan metode ini bertujuan agar peneliti dapat memperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Dalam pemilihan kriteria untuk sampel, peneliti memodifikasi kriteria yang dibuat oleh Saiful & Erliana (2010) Kriteria tersebut antara lain:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2014
2. Perusahaan tidak melakukan IPO atau relisting pada tahun 2012-2014
3. Perusahaan tidak delisting selama tahun 2012-2014
4. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan terkait variabel yang digunakan dalam penelitian
5. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama masa tahun pengamatan.
6. Beta perusahaan tahun 2012-2014 bernilai positif

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, yaitu *Equity Risk Premium* dan empat variabel independen, yaitu ukuran perusahaan, volatilitas pasar, *earning per share* (EPS), dan *leverage*. Untuk memberikan penjelasan yang lebih terinci, berikut merupakan penjelasan masing-masing variabel berdasarkan definisi konseptual dan definisi operasional.

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat pada penelitian ini adalah *Equity risk premium*.

Variabel *equity risk premium* dapat didefinisikan sebagai berikut:

a. Definisi Konseptual

Equity risk premium (ERP) merupakan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan pada saham biasa dan pada suku bunga bebas resiko yang dalam hal ini adalah *BI rate*. ERP menggambarkan seberapa besar imbalan yang diterima investor setelah menanggung resiko investasi atas sekuritas yang dimilikinya.

b. Definisi Operasional

Anin dan Falaschetti (1998) menggunakan CAPM dalam menghitung ERP. CAPM dipilih karena 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. Adapun persamaannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Equity Risk Premium} = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

Keterangan:

R_i = tingkat *return* yang diharapkan

β_i = beta saham

R_f = tingkat *return* aset bebas resiko

2. Variabel Bebas (*Independent Variables*)

Penelitian ini menggunakan empat variabel bebas yang didefinisikan sebagai berikut:

2.1. Ukuran Perusahaan

2.1.1. Definisi Konseptual

Ukuran perusahaan merupakan suatu pengukuran untuk mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan berbagai cara, seperti total aktiva, kapitalisasi pasar, dan penjualan.

2.1.2. Definisi Operasional

Nilai total aset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diukur dengan *log natural* dari total aset yang dimiliki perusahaan sampel (Boone, Khurana, & Raman, 2008; Baker & Thuneibat, 2011).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln TA}$$

2.2. Volatilitas Pasar

2.2.1. Definisi Konseptual

Volatilitas adalah pengukuran yang menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya.

2.2.2. Definisi Operasional

Volatilitas Pasar dapat diukur menggunakan beta yang dihitung dengan regresi linear untuk setiap perusahaan dan setiap tahun periode pengamatan (Jogiyanto, 2009). Dengan menggunakan persamaan regresi pada data panel, akan menghasilkan koefisien beta yang stabil dari waktu ke waktu.

Beta dapat diukur dengan persamaan berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Keterangan :

R_i = return saham ke-i

α_i = Nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap return pasar

β_i = beta saham

R_f = tingkat return aset bebas resiko

R_m = tingkat return pasar diperoleh dari IHSG pada saat t dikurangi IHSG pada saat t-1 dibagi IHSG t-1

e_i = kesalahan residu

2.3. *Earning Per Share*

2.3.1. Definisi Konseptual

EPS merupakan sebuah pengukuran profitabilitas perusahaan dengan menggunakan jumlah laba bersih yang diterima pada setiap lembar saham biasa perusahaan.

2.3.2. Definisi Operasional

EPS dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama periode tersebut (Alexander, Sharpe, & Bailey, 2001).

$$Earning\ per\ share = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Rata-rata tertimbang Saham Biasa yang Beredar}}$$

2.4. Leverage

2.4.1. Definisi Konseptual

Leverage merupakan aktivitas meminjam dana yang dilakukan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasi dan sumber daya dalam upaya peningkatan laba. *Leverage* juga menjadi indikator terhadap saat menghadapi kerugian tanpa memberikan dampak pada pembayaran bunga kepada kreditor.

2.4.2. Definisi Operasional

Leverage dapat diukur dengan menggunakan rasio *debt to total assets*. Rasio *debt to total assets* mengukur presentasi dari total aset yang dibiayai dengan hutang (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2013). Rasio ini dipilih karena total aset merepresentasikan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan

dan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan apabila terjadi kerugian akibat gagal bayar.

$$\text{Debt to total assets ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Sebelumnya, analisis data dalam penelitian ini dilakukan dalam beberapa tahapan, meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi, uji asumsi klasik yang terdiri dari 4 (empat) pengujian, yakni uji normalitas, uji heteroskedastitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Setelah beberapa tahapan tersebut dilakukan, data tersebut diolah menggunakan analisis regresi linier berganda, dan diuji kelayakan modelnya dengan uji koefisien determinasi, serta pengujian hipotesis dilakukan dengan uji statistik t.

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Karakteristik data yang digambarkan adalah karakteristik distribusinya. Statistik ini menyediakan nilai frekuensi, pengukur tendensi pusat, dispersi dan pengukur-pengukur bentuk (Jogiyanto, 2010). Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk melihat karakteristik dan persebaran dari sekumpulan data.

2. Pemilihan Model Regresi

Model data dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Secara sederhana, data panel dapat didefinisikan sebagai data yang berstruktururut waktu sekaligus *cross section* (Ariefianto, 2012). Penelitian ini menggunakan aplikasi program Eviews 9, sehingga memerlukan pemilihan model regresi terlebih dahulu sebelum uji asumsi klasik. Ada tiga pendekatan dalam membuat regresi panel data:

2.1 *Pooling Least Square*

Model jenis ini merupakan model yang paling sederhana yang mengasumsikan bahwa data gabungan yang ada menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Kelemahan model ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya (Winarno, 2015). Model ini mengabaikan dimensi waktu dan ruang yang dimiliki oleh data panel.

2.2 *Fixed Effect Approach*

Pendekatan ini merupakan sebuah cara untuk memasukan “individualitas” pada setiap perusahaan atau setiap unit *cross sectional* dengan membuat intersep bervariasi untuk setiap perusahaan, tetapi masih tetap berasumsi bahwa setiap koefisien slope konstan untuk setiap perusahaan (Ghozali & Ratmono, 2013). Menurut Winarno (2015), model *common OLS* memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya.

Kondisi tiap objek saling berbeda, bahkan satu objek pada suatu waktu akan sangat berbeda dengan kondisi objek tersebut pada suatu waktu yang lain. Oleh karena itu, diperlukan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan antar objek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama yaitu *fixed effect model (FEM)*. *Fixed effect* maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian juga dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu (Ariefianto, 2012).

Untuk membedakan satu objek ke objek lainnya, digunakan variabel semu (*dummy*) (Ghozali & Ratmono, 2013). Secara matematis model panel data yang menggunakan pendekatan *fixed effect* adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \gamma_2 W_{2t} + \gamma_3 W_{3t} + \dots + \gamma_N W_{Nt} + \sigma_2 Z_{i2} + \sigma_3 Z_{i3} + \dots + \sigma_T Z_{iT} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

Y_{it} = variabel terikat untuk individu ke-i dan waktu ke-t

X_{it} = variabel bebas untuk individu ke-i dan waktu ke-t

W_{it} = merupakan variabel semu (*dummy*) dimana $Z_{it}=1$ untuk periode t, t=1,2,...T dan bernilai 0 untuk lainnya

Menurut Ariefianto (2012), model *fixed effect* memang mudah diaplikasikan namun terdapat beberapa permasalahan yang muncul yaitu:

- 1) Masalah kekurangan derajat kebebasan (*degree of freedom*) akibat jumlah sampel yang terbatas.
- 2) Multikolinearitas yang diakibatkan oleh banyaknya variabel dummy yang diestimasi
- 3) Keterbatasan kemampuan estimasi, terutama jika terdapat variabel yang bersifat tidak berubah berdasarkan waktu (*time variant*)
- 4) Kemungkinan korelasi di antara komponen residual spesifik

2.3 *Random Effect Approach*

Dalam pendekatan ini perbedaan antara waktu dan antar individu diakomodasi lewat error. Error dalam pendekatan ini terbagi menjadi error untuk komponen individu, error komponen waktu, dan error gabungan. Penelitian ini menggunakan metode *generalized least square* (GLS). Keuntungan *random effect model* dibandingkan *fixed effect model* adalah dalam hal *degree of freedom*. Tidak perlu dilakukan estimasi terhadap intersep N *cross-sectional*. Namun demikian, agar prosedur ini efektif maka data harus memiliki N yang lebih besar terhadap T (Ariefianto, 2012). Menurut Winarno (2015), *random effect model* (FEM) digunakan untuk mengatasi kelemahan

fixed effect model yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian. Tanpa menggunakan efek semu, metode efek random menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antarobjek. Berikut ini persamaan random effect:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}; \varepsilon = u_i + v_t + w_{it}$$

Dari tiga jenis model tersebut, peneliti harus memilih model mana yang paling cocok dengan penelitian. Dalam Program Eviews 9, ada dua cara pengujian model regresi untuk memilih model regresi mana yang paling baik, yaitu:

1) *Redundant fixed effect test*

Redundant fixed effect test merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Ghozali & Ratmono, 2013). Hipotesis yang dibentuk dalam *Redundant fixed effect test* adalah sebagai berikut :

H0 : Model *Fixed Effect* sama dengan model *pooled least squares*

H1 : Model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan model *pooled least squares*

Untuk melakukan *redundant fixed test*, digunakan kriteria pengujian apabila *p-value* > 0,05 maka *pooled least squares* yang terpilih, namun apabila *p-value* < 0,05 maka dipilih *fixed effect model* dan dilanjutkan dengan *Hausman test* untuk memilih

memilih *fixed effect model* atau *random effect model* sebagai model regresi yang cocok.

2) Hausman Test

Pengujian ini membandingkan model *fixed effect* dengan *random effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel (Ariefianto, 2012). *Hausman test* menggunakan program yang serupa dengan *Redundant fixed effect test* yaitu program *Eviews*. Hipotesis yang dibentuk dalam *Hausman test* adalah sebagai berikut :

H_0 : Model *Random Effect* lebih baik dibandingkan model *Fixed Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan model *Random Effect*

H_0 ditolak jika *P-value* lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H_0 diterima jika *P-value* lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik dilakukan untuk mengidentifikasi apakah suatu model statistik penelitian melanggar asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Jika terdapat asumsi BLUE yang dilanggar maka interpretasi hasil regresi menjadi bias atau tidak efisien. Dalam Penelitian ini, uji asumsi klasik menggunakan program *Eviews 9*. Uji asumsi klasik

terdiri dari beberapa langkah pengujian, yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heterokedaktisitas dan Uji Autokorelasi.

3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel memiliki distribusi normal. Dalam analisis multivariat, para peneliti menggunakan pedoman kalau tiap variabel terdiri atas 30 data, maka data sudah terdistribusi normal. Apabila analisis melibatkan 3 variabel, maka diperlukan data sebanyak $3 \times 30 = 90$ (Winarno, 2015). Pengujian normalitas residual yang banyak digunakan adalah uji jarquebera (JB). Pertama, hitung nilai *skewness* dan *kurtosis* untuk residual, kemudian lakukan Uji JB statistik dengan rumus seperti dibawah ini (Ghozali & Ratmono, 2013):

$$JB = n \left[\frac{S^2}{6} + \frac{(K - 3)^2}{24} \right]$$

Dimana n = besarnya sampel, S = koefisien Skewness, K = koefisien Kurtosis. Nilai JB statistik mengikuti distribusi chi-square dengan 2df (*degree of freedom*). Nilai JB selanjutnya dapat kita hitung signifikansinya untuk menguji hipotesis berikut:

H_0 = residual terdistribusi normal

H_a = residual tidak terdistribusi normal

Jika hasil dari JB hitung $>$ *Chi Square* tabel, maka H_0 ditolak.

Jika hasil dari JB hitung $<$ *Chi Square* tabel, maka H_0 diterima.

3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ariefianto, 2012).

Menurut Ghozali dan Ratmono (2013), adanya multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dideteksi dengan beberapa cara dibawah ini, yaitu:

- 1.) Nilai R^2 yang tinggi, tetapi hanya sedikit (bahkan tidak ada) variabel independen yang signifikan.
- 2.) Korelasi antara dua variabel independen yang melebihi 0.80 dapat menjadi pertanda bahwa multikolinearitas merupakan masalah serius.
- 3.) *Auxiliary regression*. Multikolinieritas timbul karena satu atau lebih variabel independen berkorelasi secara linier dengan variabel independen lainnya.

3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2013).

Untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya heteroskedastisitas di dalam model regresi, dapat dideteksi dengan beberapa uji statistik. Diantaranya Uji Breusch-Pagan-Godfrey, Uji Glejser, dan Uji White (Ariefianto, 2012). Model regresi dinyatakan tidak mengandung heteroskedastisitas jika signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 0,05 atau 5%..

3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Autokorelasi dapat berbentuk autokorelasi positif dan autokorelasi negatif.

Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtun waktu karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya (Winarno, 2015). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Penelitian ini akan mendeteksi autokorelasi dengan Uji *Durbin Watson*. Kriteria Uji *Durbin Watson* sebagai berikut (Ariefianto, 2012):

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi = 0, sehingga tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi > 0 , sehingga ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada $(4 - dl)$, maka koefisien autokorelasi < 0 , sehingga ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Untuk mencari nilai *lower bound* (dl) dan *upper bound* (du) digunakan tabel *durbin watson*. Dalam membaca tabel *durbin watson*, simbol k menunjukkan banyaknya variabel independen dan n menunjukkan banyaknya observasi.

4. Regresi Linear Berganda

Untuk menguji keempat hipotesis, model penelitian dibuat dengan mengestimasi variabel dependen dan variabel independen dalam suatu persamaan regresi linear berganda seperti dibawah ini (Jogiyanto, 2010):

$$ERP_i = \alpha + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 VOL_i + \beta_3 EPS_i + \beta_4 LEV_i + \varepsilon_i$$

Dimana :

ERP = *equity risk premium* pada tahun i

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien variabel

SIZE = ukuran perusahaan diproksikan dengan log natural aset pada tahun i

VOL = volatilitas pasar yang diproksikan dengan beta tahun i

EPS = laba per saham perusahaan pada tahun i

LEV = *leverage* perusahaan diproksikan dengan *debt to total asset* pada tahun i

ε = error

5. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Menurut Ghozali (2013), ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*-nya. Secara statistik, dapat diukur dari nilai koefisien determinasi.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti

variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

6. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, dilakukan uji dengan menggunakan uji statistik t. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ariefianto, 2012).

Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : $\beta_i = 0$, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : $\beta_i \neq 0$, artinya variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

Kriterianya adalah jika $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sedangkan jika $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Hasil Pemilihan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012—2014. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *equity risk premium*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, volatilitas pasar, *earning per share*, dan *leverage*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang telah di audit yang telah diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu <http://idx.co.id> dan daftar harga saham perusahaan yang diperoleh dari website *Yahoo Finance* yaitu <http://finance.yahoo.com>. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2014
2. Perusahaan tidak melakukan IPO atau relisting pada tahun 2012-2014
3. Perusahaan tidak delisting selama tahun 2012-2014

4. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan terkait variabel yang digunakan dalam penelitian
5. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama masa tahun pengamatan.
6. Beta perusahaan tahun 2012-2014 bernilai positif

Dari kriteria tersebut, diperoleh jumlah sampel yang diperoleh terangkum dalam tabel jumlah sampel penelitian dibawah ini:

Tabel IV.1
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada tahun 2012—2014	146
2.	Perusahaan yang melakukan IPO atau relisting pada tahun 2012—2014	(14)
3.	Perusahaan yang delisting selama tahun 2012—2014	(2)
4.	Perusahaan tidak memiliki data yang lengkap terkait variabel yang digunakan dalam penelitian	(2)
5.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun pengamatan	(49)
6.	Perusahaan dengan beta negatif	(47)
	Sampel Penelitian	32
	Data <i>Outlier</i>	(14)
	Jumlah Sampel Penelitian	18
	Jumlah Observasi	54

Sumber: Data diolah peneliti, 2016

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa jumlah sampel awal dalam penelitian ini adalah 146 perusahaan. Namun dengan adanya kriteria pemilihan sampel, maka diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan yaitu sebanyak 32 perusahaan manufaktur.

Periode yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak tiga tahun, sehingga didapat jumlah observasi seluruhnya adalah 96 untuk tahun 2012-2014.

Pengujian asumsi klasik dilakukan setelah peneliti memasukkan semua data yang digunakan. Namun, dengan menggunakan 96 observasi, hasil regresi menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, peneliti melakukan transformasi data dan membuang data *outlier*. Transformasi data dilakukan pada variabel independen *earning per share*, dengan menggunakan transformasi logaritma. Hasil transformasi data dapat dilihat pada Lampiran 4. Data *outlier* ditemukan dengan *casewise diagnostics* menggunakan bantuan SPSS 20 dan *leverage plots pada Eviews 9*. Berdasarkan hasil uji tersebut, terdapat 15 observasi yang harus dikeluarkan yaitu observasi ke 8, 23, 26, 32, 37, 53, 59, 62, 65, 68, 70, 88, 91, 92, dan 95 (lampiran 3). Kelima belas data tersebut terdapat pada 14 sampel perusahaan manufaktur. Sehingga peneliti membuang empat belas data perusahaan dan hasil regresi akhir menunjukkan bahwa data sudah memenuhi keseluruhan uji asumsi klasik dengan jumlah sampel 18 perusahaan dan jumlah observasi menjadi 54 observasi.

2. Statistika Deskriptif

Pengukuran statistik deskriptif perlu dilakukan untuk memberikan ringkasan tentang data yang digunakan. Melalui hasil statistik deskriptif,

peneliti mendapatkan informasi mengenai penelitian seperti nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Berikut ini hasil statistik deskriptif atas 54 observasi perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian :

Tabel IV.2
Hasil Statistika Deskriptif

	ERP	SIZE	VOL	EPS	LEV
Mean	-0.038186	14.97134	1.122816	1.968696	0.385507
Median	-0.048704	14.98679	0.892975	2.035524	0.374751
Maximum	0.699796	18.26915	3.890114	3.445634	0.688184
Minimum	-0.775784	11.79267	0.133126	-0.722129	0.073468
Std. Dev.	0.323086	2.054714	0.766736	0.896298	0.181022
Skewness	-0.073259	0.043244	1.623485	-0.575860	-0.034599
Kurtosis	2.664340	1.789723	6.066884	3.249324	1.763680
Jarque-Bera	0.301804	3.312562	44.88434	3.124395	3.449869
Probability	0.859932	0.190847	0.000000	0.209675	0.178185
Sum	-2.062070	808.4521	60.63209	106.3096	20.81737
Sum Sq. Dev.	5.532367	223.7581	31.15786	42.57758	1.736759
Observations	54	54	54	54	54

Sumber: Output Eviews 9, data diolah peneliti, 2016

Berdasarkan tabel hasil statistika deskriptif diatas, dapat dijelaskan variabel pada penelitian pada seluruh periode pengamatan sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

1) *Equity Risk Premium*

Equity risk premium diprosikan dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yaitu dengan mengurangi

return saham perusahaan dengan tingkat suku bunga bebas resiko yang kemudian dibagi dengan beta perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel IV.2., *equity risk premium* memiliki nilai minimum sebesar -0,775784 yang dimiliki oleh PT Champion Pasific Indonesia Tbk d.h. Kageo Igar Jaya (IGAR) pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *return* saham dari PT Champion Pasific Indonesia Tbk lebih rendah dari tingkat pengembalian suku bunga bebas resiko. Nilai *equity risk premium* terbesar dimiliki oleh PT KMI Wire and Cable Tbk (KBLI) yaitu 0,699796 pada tahun 2012. Hal ini disebabkan karena PT KMI Wire and Cable Tbk memiliki tingkat *return* saham yang cukup tinggi yaitu 0,836538462 atau 83,6%.

Hasil statistik deskriptif juga menunjukkan rata-rata *equity risk premium* perusahaan dari tahun 2012—2014 -0,038186. Nilai tersebut menjelaskan bahwa nilai rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini memiliki *equity risk premium* yang rendah, yaitu minus 3,8186 persen. Standar deviasi yang diperoleh variabel *equity risk premium* sebesar 0,323086 lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data *equity risk premium* relatif tidak baik dan tidak terdapat variasi dalam tingkat *equity risk premium*.

a. Variabel Dependen

1) Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan yang diproyeksikan dengan log natural dari total aset yang menunjukkan nilai seberapa besar perusahaan tersebut jika dilihat dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dari 54 observasi, diperoleh nilai minimum sebesar 11,79267 yang dimiliki oleh PT Intan Wijaya International Tbk (INCI) pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa PT Intan Wijaya International Tbk memiliki nilai total aset yang lebih kecil dibandingkan perusahaan lainnya, yaitu sebesar Rp 132 miliar. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) sebesar 18,26915 pada tahun 2014. PT PT Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki total aset yang cukup besar yaitu Rp 85 triliun.

Nilai Mean sebesar 14,97134 menunjukkan rata-rata *goodwill* dari 54 observasi tahun 2012-2014 dengan standar deviasi 2,054714. Standar deviasi yang masih lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan simpangan data log natural total aset relatif baik dan terdapat variasi dalam ukuran perusahaan.

2) Volatilitas Pasar

Volatilitas pasar diproksikan dengan menggunakan beta perusahaan, yaitu dengan meregresi tingkat *return* saham pasar dengan *return* saham perusahaan. Dari total 54 observasi, nilai rata-rata volatilitas pasar adalah 1,122816, yang artinya harga saham rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel rentan terhadap perubahan pada harga pasar saham. Standar deviasi 0,766736 yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa simpangan data beta perusahaan relatif baik dan lebih bervariasi.

Nilai terendah volatilitas pasar dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) yaitu sebesar 0,133126 pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk tidak rentan terhadap perubahan harga saham gabungan. Nilai volatilitas pasar terbesar dimiliki oleh PT Cahaya Kalbar Tbk (CEKA) yaitu sebesar 3,890114 pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham PT Cahaya Kalbar Tbk akan mengalami perubahan harga saham yang cukup tinggi ketika terjadi perubahan harga saham gabungan.

3) *Earning per Share*

Earning per share (EPS) dihitung dengan membagi laba bersih tahun berjalan dengan jumlah saham beredar perusahaan. Dari 54 observasi, Nilai rata-rata logaritma EPS pada sampel tahun 2012—2014 ini adalah 1,968696 dengan standar deviasi 0.896298. Standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-ratanya menunjukkan simpangan data log EPS relatif baik dan terdapat variasi dalam EPS. PT Siearad Produce Tbk (SIPD) memiliki log EPS terkecil, yaitu -0,722129 atau sama dengan Rp 0,189614 pada tahun 2014. Nilai EPS ini sangat rendah apabila dibandingkan dengan nilai rata-rata perusahaan manufaktur. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja operasi dan profitabilitas PT Siearad Produce Tbk belum baik sehingga nilai laba yang diberikan pun sedikit.

Nilai EPS tertinggi dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk, dengan nilai log EPS 3,445634 atau sebesar Rp 2790,188. Hal ini menunjukkan bahwa PT Gudang Garam Tbk mampu untuk mengelola kegiatannya dengan baik sehingga memberikan laba yang tinggi untuk tiap lembar sahamnya.

4) *Leverage*

Leverage diprosikan dengan membandingkan total hutang dengan total aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan presentasi dari total aset yang dibiayai dengan hutang. Semakin besar rasio ini maka semakin tinggi pula resiko perusahaan dalam membayar hutangnya. Berdasarkan perhitungan dari 54 observasi, rata-rata *leverage* perusahaan adalah 0,385507 dengan standar deviasi 0,181022. Nilai rata-rata *leverage* lebih kecil dari 1 yang artinya perusahaan manufaktur tidak banyak melakukan pinjaman untuk mendanai aset-asetnya. Standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa *leverage* pada penelitian ini cukup bervariasi.

PT Intan Wijaya International Tbk (INCI) memiliki tingkat *leverage* terendah yaitu 0,073468. Hal ini menunjukkan bahwa 7,34% aset yang dimiliki oleh PT Intan Wijaya International Tbk dibiayai hutang, sedangkan selebihnya dibiayai oleh modal perusahaan. Nilai *leverage* terbesar dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp Paper Tbk (INKP). Hal ini menunjukkan bahwa PT Indah Kiat Pulp Paper Tbk lebih banyak menggunakan hutang untuk mendanai aset-aset yang dimilikinya.

B. Pengujian Hipotesis

1. Pemilihan Model Regresi

Untuk memilih model, dilakukan pengujian menggunakan program Eviews 9. Pengujian model regresi dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui model regresi data panel mana yang paling cocok digunakan untuk menguji hipotesis model-model penelitian. Ada dua pengujian yang perlu dilakukan, yaitu *redundant fixed effect test* dan *hausman test*.

Redundant fixed effect test merupakan uji untuk membandingkan model *pooled least squares* dengan *fixed effect*. Adapun hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel IV.3. Hasil *Redundant Fixed Test*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FE
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.181949	(17,32)	0.3313
Cross-section Chi-square	26.314055	17	0.0689

Sumber: Output Eviews 9, data diolah oleh Peneliti, 2016

Berdasarkan hasil pengujian diatas, diketahui bahwa nilai *p-value* model tidak signifikan ($p\text{-value} > 0,05$). Sesuai dengan kriteria pengujian, maka H_0 diterima, yang berarti model *pooled least squares* lebih baik daripada model *fixed effect*. Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan

bahwa model yang dipakai dalam penelitian ini adalah model *Pooling Least Squares* dan tidak perlu dilanjutkan dengan *Hausman Test*.

2. Uji Asumsi Klasik

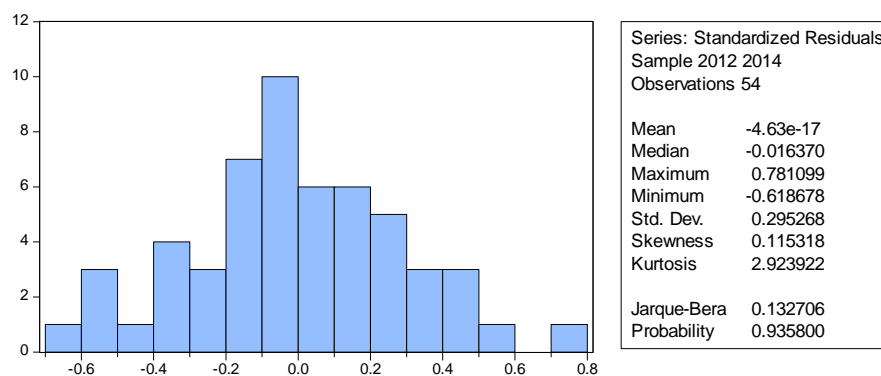
Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji Normalitas, Multikolinearitas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi. Pengujian asumsi klasik dilakukan setelah peneliti memasukkkan semua data yang digunakan. Namun, dengan menggunakan 96 observasi, hasil regresi menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, peneliti melakukan transformasi data dan membuang data *outlier*. Transformasi data dilakukan pada variabel independen *earning per share*. Data *outlier* ditemukan dengan *casewise diagnostics* menggunakan bantuan SPSS 20 dan *leverage plots* pada Eviews 9 untuk menentukan data *outlier*. Setelah dilakukan uji tersebut, terdapat 15 observasi yang harus dikeluarkan. Sehingga peneliti membuang kelima belas data perusahaan observasi yang merupakan *outlier* dan hasil regresi akhir menunjukkan bahwa data sudah memenuhi keseluruhan uji asumsi klasik dan jumlah observasi menjadi 54 observasi.

Sebelumnya sudah dilakukan pemilihan model regresi dengan menggunakan data panel Eviews. Hasilnya adalah metode *Pooling Least Squares* yang paling baik untuk penelitian ini. Tahapan analisis awal

untuk menguji model yang digunakan dalam penelitian ini meliputi langkah-langkah sebagai berikut:

2.1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada histogram pada Gambar IV.1. Grafik histogram memberikan pola distribusi yang tidak menceng (*skewness*) ke kiri dan ke kanan, tetapi tepat di tengah. Hal ini berarti data terdistribusi secara normal.



Sumber: Output Eviews 9, data diolah oleh Peneliti, 2016

Gambar IV.1. Hasil Uji Normalitas

Uji statistik untuk pengujian normalitas dapat dilakukan dengan mudah dengan menggunakan program Eviews karena JB statistik otomatis dihitung. Hasil uji normalitas terdapat pada gambar IV.1. Hasil JB yang diperoleh adalah sebesar 0,132706. Dengan menggunakan tabel *chi square* 2df dengan signifikansi 0,05 maka $0,132706 < 5,99$, atau dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

Selain itu, kita juga bisa melihat nilai p statistik sebesar 0,935800 lebih besar dari tingkat signifikansi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan H0 diterima, yang berarti data telah terdistribusi normal.

2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Dalam penelitian ini, kriteria untuk uji multikolinearitas adalah jika nilai koefisien korelasinya melebihi 0,80 maka data tersebut terdapat multikolinearitas. Adapun hasil uji korelasi antar variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel IV.4. Hasil Uji Korelasi

	SIZE	VOL	EPS	LEV
SIZE	1.000000	0.106287	0.599350	0.385777
VOL	0.106287	1.000000	0.104485	0.245148
EPS	0.599350	0.104485	1.000000	-0.111447
LEV	0.385777	0.245148	-0.111447	1.000000

Sumber: Output Eviews 9, data diolah oleh Peneliti, 2016

Pada tabel IV.4, terlihat bahwa hasil output matriks korelasi antara Ukuran Perusahaan dan Volatilitas Pasar sebesar 0,106287, korelasi antara Ukuran Perusahaan dan EPS sebesar 0,599350, korelasi antara Ukuran Perusahaan dan *Leverage* sebesar 0,385777, korelasi antara Volatilitas Pasar dan EPS sebesar 0,104485, korelasi antara Volatilitas Pasar dan *Leverage* sebesar 0,245148, dan korelasi antara EPS dan *Leverage* sebesar negatif (-) 0,111447. Tidak

terdapat korelasi antar variabel independen yang melebihi 0,80. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen.

2.3. Uji Heterokedastisitas

Pengujian uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan uji *white*. Model regresi dinyatakan tidak mengandung heteroskedastisitas jika signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 0,05 atau 5%. Berikut adalah hasil pengujian heterokedastisitas dengan *white test*:

Tabel IV.5. Hasil White Test

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.926472	Prob. F(14,39)	0.5401
Obs*R-squared	13.47709	Prob. Chi-Square(14)	0.4893
Scaled explained SS	10.67477	Prob. Chi-Square(14)	0.7114

Sumber: Output Eviews 9, data diolah oleh Peneliti, 2016

Berdasarkan hasil yang terlihat pada tabel IV.5. terlihat bahwa nilai Obs*R-squared mempunyai nilai probabilitas *chi square* yang tidak signifikan (nilai $p=0,4893$). Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian yang telah dijabarkan terlihat bahwa hasil dari uji heteroskedastisitas dengan uji *white* yaitu nilai probabilitas *Chi-square* sebesar 0,4893 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, data dalam penelitian ini tidak mengindikasikan adanya heterokedastisitas.

2.4. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, uji *durbin watson* digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi. Hasil pengujian Autokorelasi dapat dilihat pada tabel IV.6. Pada penelitian ini, taraf signifikansi menunjukkan angka 5% dengan $k=4$ dan $n=54$, maka diperoleh $dL=1,406$ dan $dU=1,723$.

Tabel IV.6. Hasil Durbin Watson

Mean dependent var	-0.038186
S.D. dependent var	0.323086
Akaike info criterion	0.564629
Schwarz criterion	0.748794
Hannan-Quinn criter.	0.635654
Durbin-Watson tat	2.155102
Wald F-statistic	7.576062

Sumber: Output Eviews 9, data diolah oleh Peneliti, 2016

Hasil output menunjukkan nilai DW sebesar 2,155102. Dengan menggunakan $dL=1,406$ dan $dU=1,723$, maka nilai DW sebesar 2,155102 terletak di antara dU dan $4-dU$ ($1,723 < 2,155102 < 2,277$). Dengan demikian tidak terjadi autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Dari hasil pengujian pemilihan model regresi menggunakan *redundant fixed test* dapat disimpulkan bahwa model yang paling baik adalah dengan menggunakan *Pooling Least Squares*. Selain itu, setelah dilakukan berbagai uji asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas,

heterokedaktisitas, dan autokorelasi dapat disimpulkan bahwa model ini telah terbebas dari masalah uji asumsi klasik.

Dengan menggunakan *pooling least square*, diperoleh hasil regresi sebagai berikut:

Tabel IV.7. Hasil Regresi Linear Berganda (*Pooling Least Square*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SIZE	0.047220	0.023458	2.012985	0.0496
VOL	0.094733	0.045977	2.060458	0.0447
EPS	0.022610	0.058366	0.387378	0.7002
LEV	-0.141908	0.249029	-0.569847	0.5714
C	-0.841309	0.282899	-2.973883	0.0046

Sumber: Output Eviews 9, data diolah oleh Peneliti, 2016

Berdasarkan hasil tabel regresi diatas, diperoleh model persamaan regresi dari penelitian ini, yaitu:

$$ERP = -0,841309 + 0,047220SIZE + 0,094733VOL + 0,022610EPS - 0.141908LEV + \varepsilon$$

Dimana :

ERP = *equity risk premium*

SIZE = log natural aset

VOL = beta

EPS = laba per saham

LEV = *debt to total asset*

ε = error

Dari persamaan diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien konstanta sebesar $-0,841309$ memiliki makna *equity risk premium* akan bernilai $-0,841309$ atau $-84,1309$ persen jika variabel independen bernilai konstan atau 0. Hasil konstanta yang negatif menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang diberikan dari tingkat suku bunga bebas resiko (*BI rate*) lebih tinggi daripada *return* berinvestasi dengan saham. Hal ini disebabkan karena di tahun 2012-2013 terjadi tekanan inflasi, sehingga Bank Indonesia menyesuaikan kebijakan *BI rate*-nya dengan menaikannya secara bertahap dari $5,75\%$ menjadi $7,5\%$.
2. Koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar $0,047220$ menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan kenaikan pada *equity risk premium* sebesar $0,047220$ atau $4,7220$ persen.
3. Koefisien regresi untuk variabel volatilitas pasar sebesar $0,094733$ menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan kenaikan pada *equity risk premium* sebesar $0,094733$ atau $9,4733$ persen.
4. Koefisien regresi untuk variabel *earning per share* sebesar $0,02261$ menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan

meningkatkan *equity risk premium* sebesar 0,02261 atau 2,261 persen..

5. Koefisien regresi untuk variabel *leverage* sebesar minus 0,141908 menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan penurunan pada *equity risk premium* sebesar 0,141908 atau 14,1908 persen.

4. Pengujian Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 tidak dapat ditolak. Secara statistik, dapat diukur dari nilai koefisien determinasi.

Untuk menguji kelayakan model yang dibuat, dilakukan penghitungan koefisien determinasi yang dilambangkan dengan R^2 . Nilai R^2 selalu berada diantara 0 dan 1. Semakin besar nilai R^2 , semakin baik kualitas model, karena semakin dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen (Winarno, 2015).

Berikut adalah tabel hasil output dari uji koefisien determinasi:

Tabel IV.8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.164784	Mean dependent var	-0.038186
Adjusted R-squared	0.096603	S.D. dependent var	0.323086
S.E. of regression	0.307084	Akaike info criterion	0.564629
Sum squared resid	4.620722	Schwarz criterion	0.748794
Log likelihood	-10.24499	Hannan-Quinn criter.	0.635654
F-statistic	2.416863	Durbin-Watson stat	2.155102
Prob(F-statistic)	0.061131	Wald F-statistic	7.576062
Prob(Wald F-statistic)	0.000078		

Sumber: Output Eviews 9, data diolah oleh Peneliti, 2016

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0,096603. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa 9,6603 persen dari *equity risk premium* dipengaruhi oleh variabel-variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan sisanya sebesar 90,3397 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi yang dapat mempengaruhi *equity risk premium*.

Faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi *equity risk premium* dapat berasal dari berbagai macam karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan mencakup variabel-variabel yang dapat mempengaruhi *equity risk premium*.

Berdasarkan studi literatur penelitian-penelitian terdahulu, karakteristik perusahaan merupakan kelompok variabel yang erat kaitannya dengan kinerja serta kemampuan pengelolaan perusahaan. Dalam penelitian ini, karakteristik perusahaan yang digunakan adalah

ukuran perusahaan, volatilitas pasar, *earning per share*, dan *leverage*. Selain dari keempat variabel tersebut, berdasarkan penelitian sebelumnya, variabel yang berindikasi mempengaruhi *equity risk premium* suatu perusahaan diantaranya adalah kualitas laba, lama perusahaan listing, rasio-rasio keuangan perusahaan serta variabel-variabel lain yang ada.

5. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, dilakukan uji dengan menggunakan uji statistik t. Kriterianya adalah jika $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sedangkan jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Cara mencari t tabel adalah dengan derajat kebebasan (df) yaitu $n-k = 54-2 = 52$, n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel independen. Dengan tingkat signifikansi 5% didapatkan t tabel sebesar 2,0066.

Tabel IV.9. Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SIZE	0.047220	0.023458	2.012985	0.0496
VOL	0.094733	0.045977	2.060458	0.0447
EPS	0.022610	0.058366	0.387378	0.7002
LEV	-0.141908	0.249029	-0.569847	0.5714
C	-0.841309	0.282899	-2.973883	0.0046

Sumber: Output Eviews 9, data diolah oleh Peneliti, 2016

Dari tabel hasil uji t diatas, dapat disimpulkan:

1. Pengujian Hipotesis 1 (H1)

Berdasarkan hasil uji t, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0496 ($< 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Selain itu dengan perbandingan nilai t tabel dan t hitung, yaitu terlihat bahwa t hitung $>$ t tabel ($2,012985 > 2,0066$). Dengan demikian, maka H1 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *equity risk premium* diterima.

2. Pengujian Hipotesis 2 (H2)

Berdasarkan hasil uji t, variabel volatilitas pasar memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0447 ($< 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa volatilitas pasar berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Selain itu dengan perbandingan nilai t tabel dan t hitung, yaitu terlihat bahwa t hitung $>$ t tabel ($2,060458 > 2,0066$). Dengan demikian, maka H2 yang menyatakan bahwa volatilitas pasar berpengaruh terhadap *equity risk premium* diterima.

3. Pengujian Hipotesis 3 (H3)

Berdasarkan hasil uji t, variabel *earning per share* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.7002 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Selain itu dengan perbandingan nilai t tabel dan t hitung, yaitu terlihat bahwa $-t$ tabel $<$ t hitung $<$ t tabel ($-2,0066 < 0,387378$

$< 2,0066$). Dengan demikian, maka H3 yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *equity risk premium* tidak diterima.

4. Pengujian Hipotesis 4 (H4)

Berdasarkan hasil uji t, variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,5714 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Selain itu dengan perbandingan nilai t tabel dan t hitung, yaitu terlihat bahwa $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ ($-2,0066 < -0.569847 < 2,0066$). Dengan demikian, maka H4 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *equity risk premium* tidak diterima.

C. Pembahasan

Pengujian statistik dengan menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012—2014 untuk pengaruh ukuran perusahaan, volatilitas pasar, *earning per share* dan *leverage* terhadap *equity risk premium* telah dilakukan. Pembahasan terhadap hasil pengujian statistik yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Equity Risk Premium*

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *equity risk premium* merupakan hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara ukuran perusahaan dengan *equity risk premium*, variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh

positif dan signifikan terhadap *equity risk premium*. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.9. yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih besar dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada dibawah tingkat signifikansi 5%. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima. Oleh karena itu, hipotesis 1 (H1) **diterima** yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*. Hasil ini memberikan pemahaman bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka *equity risk premium* akan meningkat.

Dalam penelitian ini, total aset digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan. Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Terlihat bahwa perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan yang memiliki total aset lebih kecil. Pembuktian hipotesis 1 yang ditunjukkan pada tabel IV.10.

Tabel IV.10. Pembuktian Hipotesis 1

Tahun	Perusahaan	Total Aset (Jutaan Rupiah)	Laba (Jutaan Rupiah)	ERP
2014	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	85.938.885	5.146.323	-3,89%
2014	PT Intan Wijaya Internasional Tbk	147.993	11.028	-11,52%

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Berdasarkan tabel IV.10, pada tahun 2014, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) memiliki total aset sebesar Rp 85 triliun yang merupakan perusahaan dengan ukuran terbesar dalam sampel penelitian. Laba tahun berjalan yang dimilikinya sebesar Rp 5 miliar. Disisi lain, PT Intan Wijaya Internasional Tbk (INCI) memiliki total aset terkecil dengan jumlah Rp 147 miliar, dan memiliki laba tahun berjalan sebesar Rp 11 miliar. Terlihat bahwa ukuran perusahaan yang besar lebih mampu menghasilkan laba yang besar pula dan hasil ini berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*. Pada tahun 2014, PT Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki *equity risk premium* sebesar -3,89%, sedangkan PT Intan Wijaya Internasional Tbk sebesar -11,52%. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan menghasilkan tingkat *equity risk premium* yang semakin besar pula.

Tingkat *equity risk premium* yang negatif disebabkan karena suku bunga Bank Indonesia ditahun 2014 sedang berada pada kondisi tertinggi (7,5%) dibandingkan tahun penelitian 2012 dan 2013, sedangkan *return* saham dari kedua perusahaan tersebut lebih kecil dari suku bunga tersebut. Meskipun begitu, hasil penghitungan *equity risk premium* keduanya tetap dapat menggambarkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi *equity risk premium*. Hal ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Baker & Thuneibat (2011), Gebhart, Lee, & Suwaminathan (2001), Boone, Khurana, & Raman (2008), dan Kurniawan dan Agustina (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*. Total aset merupakan salah satu informasi yang tersedia dalam laporan keuangan. Informasi total aset yang secara jelas disajikan dalam laporan keuangan dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk membuat keputusan investasi. Hasil ini bertentangan dengan penelitian dari Saiful & Erliana (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*.

2. Pengaruh Volatilitas Pasar terhadap *Equity Risk Premium*

Volatilitas pasar berpengaruh terhadap *equity risk premium* merupakan hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara volatilitas pasar dengan *equity risk premium*, variabel volatilitas pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *equity risk premium*. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.9. yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih besar dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada dibawah tingkat signifikansi 5%. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima. Oleh karena itu, hipotesis 2 (H2) **diterima** yang artinya volatilitas pasar berpengaruh terhadap tingkat *equity risk*

premium. Hasil ini memberikan pemahaman bahwa semakin tinggi volatilitas perusahaan maka semakin tinggi tingkat *equity risk premium*.

Volatilitas pasar, menggambarkan resiko sistematis perusahaan. Semakin tinggi volatilitas pasar, maka semakin tinggi resiko sistematis, yang akan menyebabkan ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian saham menjadi meningkat dan pada akhirnya meningkatkan *equity risk premium*. Adapun pembuktian hipotesis 2 dapat dilihat pada tabel IV.11.

Tabel IV.11. Pembuktian Hipotesis 2

Tahun	Perusahaan	Volatilitas Pasar	Return Saham	ERP
2012	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2,19	118%	51,35%
2013	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,89	32,4%	29,09%

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Berdasarkan tabel IV.11., PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) ditahun 2012 volatilitas pasarnya bernilai 2,19 dengan tingkat pengembalian sahamnya 118%. Pada tahun 2013, volatilitas pasarnya bernilai 0,89 dengan tingkat pengembalian saham 32,4%. *Equity risk premium* untuk masing-masing tahun adalah 51,35% dan 29,09%. Hasil ini menggambarkan bagaimana tinggi rendahnya volatilitas pasar dapat mempengaruhi *equity risk premium*. Perusahaan dengan volatilitas pasar yang tinggi akan menyebabkan tingkat pengembalian saham yang tinggi, yang akan menyebabkan *equity risk premium* meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Gebhart, Lee, & Suwaminathan

(2001), Boone, Khurana, & Raman (2008), dan Baker & Thuneibat (2011) yang menyatakan bahwa beta berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*.

Namun hasil ini bertentangan dengan Penelitian yang dilakukan oleh Martin dan Lillo (2003) menemukan bahwa beta tidak mempengaruhi *equity risk premium*. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kondisi negara yang dapat mempengaruhi beta. Kondisi pasar modal Indonesia merupakan bentuk *semi-strong*. Bentuk *semi-strong* menggambarkan bahwa pasar sudah cukup terintegrasi, yang artinya sebuah resiko akan mempengaruhi tingkat *return*. Perbedaan kondisi pasar modal suatu negara akan membuat tingkat volatilitas pasar berbeda-beda, tergantung dari kondisi negara itu sendiri.

3. Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Equity Risk Premium*

Earning per share berpengaruh terhadap *equity risk premium* merupakan hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara *earning per share* dengan *equity risk premium*, variabel *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *equity risk premium*. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.9. yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih kecil dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada diatas tingkat signifikansi 5%. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa H0 diterima dan Ha ditolak. Oleh karena itu, hipotesis 3 (H3) **ditolak** yang

artinya *earning per share* tidak berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*.

Earning per share merupakan salah satu proksi yang digunakan dalam karakteristik perusahaan untuk menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. 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.

Hasil uji pada tabel IV.9 menghasilkan nilai koefisien dari *earning per share* yang bernilai positif. Nilai positif ini menunjukkan bahwa Semakin tinggi EPS maka semakin tinggi *equity risk premium*. Hasil ini mendukung penelitian Boone, Khurana, & Raman (2008), Pasaribu (2008) dan Hermawan (2012). Semakin tinggi nilai EPS, return saham yang akan diterima investor juga akan semakin besar. Semakin tinggi *return* saham, semakin tinggi pula *equity risk premium* yang terealisasi.

Tabel IV.12. Pembuktian Hipotesis 3

Tahun	Perusahaan	EPS	Return Saham	ERP
2012	PT Asahimas Flat Glass Tbk	798,64	26,71%	39,51%
2013	PT Asahimas Flat Glass Tbk	779,63	15,66%	-39,52%

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Berdasarkan data penelitian pada tabel IV.12., PT Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG) pada tahun 2012 memiliki EPS sebesar 798,64 serta tingkat *equity risk premium* sebesar 39,51%. Namun ditahun 2013, dengan tingkat EPS 779,63 nilai *equity risk premium* bernilai sebesar minus (-) 39,52%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *earning per share* yang tinggi tidak menyebabkan kenaikan *equity risk premium* yang tinggi pula, sesuai pada contoh diatas dapat dilihat nilai *equity risk premium* yang jauh berbeda didapatkan dari perusahaan yang memiliki tingkat *earning per share* yang tidak jauh berbeda.

Tingkat pengembalian saham PT Asahimas Flat Glass Tbk masing-masing tahun 2012 dan 2013 adalah 26,71% dan minus (-) 15,66%. Dalam penelitian ini nampak bahwa informasi perusahaan mengenai EPS tidak mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Gebhardt, et al. (2001), yang menunjukkan bahwa ekspektasi investor untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi setelah menerima informasi *earning per share* yang tinggi tidak terealisasi.

Adanya faktor eksternal seperti perekonomian Indonesia dapat menjadi penyebabnya. Pada tahun penelitian (2012—2014) terjadi krisis global, perlambatan ekonomi dan melemahnya volume ekspor Indonesia ke luar negeri. Sektor manufaktur merupakan sektor yang banyak melakukan kegiatan ekspor impor. Selain itu, perlambatan ekonomi yang ditunjukkan dengan laju inflasi akan menyebabkan kenaikan BI *rate*.

Naiknya BI *rate* akan menyebabkan meningkatnya suku bunga deposito dan akan melemahnya IHSG. IHSG yang melemah akan berdampak pada penurunan ekspektasi investor terhadap *return* saham. Investor yang mengetahui kondisi perekonomian Indonesia dan kondisi perusahaan di sektor manufaktur akan lebih bereaksi terhadap informasi tersebut dibandingkan informasi mengenai profitabilitas perusahaan.

Tidak adanya pengaruh antara *earning per share* dengan *equity risk premium* ini dapat dijelaskan juga dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa pasar akan merespon seluruh informasi yang dipublikasikan. Hasil pembuktian hipotesis 3 juga dapat diartikan bahwa investor tidak memberikan penilaian terhadap *earning per share* untuk keputusan investasinya karena dimungkinkan investor mungkin lebih menghargai penghitungan rasio profitabilitas lain. Proksi lain yang mungkin dapat menggambarkan profitabilitas perusahaan selain *earning per share* diantaranya P/E *ratio*, *return on shareholders equity* (ROE), dan lain sebagainya.

4. Pengaruh *Leverage* terhadap *Equity Risk Premium*

Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara *leverage* dengan *equity risk premium*, variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *equity risk premium*. Hal ini dibuktikan pada tabel IV.9. yang menampilkan bahwa

hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih kecil dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada diatas tingkat signifikansi 5%. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa H0 diterima dan Ha ditolak. Oleh karena itu, hipotesis 4 (H4) **ditolak** yang artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*.

Hasil uji pada tabel IV.9. menghasilkan nilai koefisien dari *earning per share* yang bernilai negatif. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa Semakin tinggi *leverage* maka *Equity Risk Premium* akan menurun. Semakin tinggi pembiayaan dengan hutang yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan kemungkinan terjadinya kerugian akibat ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya. Kemungkinan ini membuat investor berekspektasi bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan tersebut akan menjadi lebih kecil sehingga menyebabkan turunnya *equity risk premium*.

Dari nilai rata-rata *leverage* dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia tidak memfokuskan untuk menggunakan hutang demi membiayai aset-asetnya karena banyak hal lain pada masa observasi yang dapat menjadi pertimbangan manajemen. Selain itu, nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa manajer perusahaan manufaktur tidak ingin mengambil risiko yang tinggi atas penggunaan hutang karena kewajiban finansial yang ditanggung juga akan semakin besar.

Tabel IV.13. Pembuktian Hipotesis 4

Tahun	Perusahaan	<i>Leverage</i>	ERP
2012	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	68,82%	-46,33%
2013	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	66,15%	40,17%

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Berdasarkan tabel IV.13., PT Indah Kiat Pulp & Paper (INKP) pada tahun 2012 memiliki *leverage* sebesar 0,688184129 atau 68,82 persen serta tingkat *equity risk premium* sebesar minus (-) 46,33%. Namun ditahun 2013, dengan tingkat *leverage* 0,661512124 atau 66,15 persen nilai *equity risk premium* bernilai 40,17%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi tidak menyebabkan kenaikan *equity risk premium* yang tinggi pula, sesuai pada contoh diatas dapat dilihat nilai *equity risk premium* yang jauh berbeda didapatkan dari perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang cenderung sama..

Inflasi yang terjadi pada tahun penelitian (2012—2014) dapat menjadi penyebab tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap *equity risk premium*. Terjadinya tekanan inflasi menyebabkan pemerintah menaikkan BI *rate* hingga mencapai 7,5% di tahun 2014. Peningkatan BI *rate* ini akan menjadi patokan bagi suku bunga pinjaman maupun simpana bagi bank dan lembaga keuangan di seluruh Indonesia. Jika bank lebih memilih untuk tidak memberikan pinjaman modal kepada perusahaan karena menganggap akan lebih menguntungkan apabila menyimpan dananya di BI, maka perusahaan akan kesulitan dalam

mengembangkan usahanya. Investor yang mengetahui kondisi tersebut mungkin akan lebih bereaksi terhadap informasi tersebut dibandingkan informasi mengenai *leverage* perusahaan itu sendiri.

Tidak adanya pengaruh antara *leverage* dengan *equity risk premium* ini mungkin juga dapat dijelaskan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa pasar akan merespon seluruh informasi yang dipublikasikan dipasar modal, namun pengungkapan *leverage* memiliki cara pengukuran dan pengungkapan yang tidak cukup mudah terbaca di laporan keuangan. Sehingga ada kemungkinan investor belum dapat membaca secara keseluruhan kondisi perusahaan dari laporan keuangannya tersebut, yang nantinya berpengaruh pada saat membuat keputusan investasi. Selain itu, rasio *debt to total asset* merupakan salah satu pengukuran dalam menghitung *leverage*. Ada kemungkinan para investor menggunakan proksi lain seperti *debt to earning ratio* atau *times interest earned* sebagai pengukuran *leverage* suatu perusahaan.

Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Saiful dan Erliana (2010), Kurniawan & Agustina (2014), Gebhardt, et al. (2001), dan Boone et al. (2008) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*. Tingkat *leverage* yang lebih tinggi dari diperkirakan dapat meningkatkan resiko yang dirasakan dan meningkatkan *equity risk premium* perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, volatilitas pasar, *earning per share*, dan *leverage* terhadap *equity risk premium*. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012—2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan dari kriteria-kriteria yang dibuat, diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan yang telah memenuhi kriteria *purposive sampling* yang ditetapkan peneliti. Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah diuraikan pada pembahasan diatas, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dinilai dengan total aset perusahaan yang semakin besar akan mendorong perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih stabil, sehingga investor akan mengharapkan meningkatnya tingkat pengembalian saham yang akan menyebabkan meningkatnya *equity risk premium*.
2. Volatilitas pasar berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar reaksi pasar yang tercerminkan pada nilai volatilitas pasar akan menggambarkan resiko sistematis

perusahaan, sesuai dengan prinsip *high risk high return*, investor akan mengharapkan pengembalian yang tinggi pula.

3. *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak memberikan penilaian terhadap *earning per share*. Perusahaan dengan *earning per share* yang tinggi belum tentu meningkatkan ekspektasi tingkat pengembalian saham. Hal ini disebabkan adanya faktor eksternal seperti krisis global, perlambatan ekonomi, dan melemahnya ekspor Indonesia yang dapat menjadi pertimbangan pengambilan keputusan investasi.
4. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *equity risk premium* yang terjadi nyatanya tidak bisa dijelaskan oleh tingkat *leverage*, dimungkinkan karena investor bereaksi terhadap informasi yang lebih mudah diperoleh.

B. Implikasi

Penelitian ini memiliki hasil bahwa variabel ukuran perusahaan dan volatilitas pasar berpengaruh terhadap *equity risk premium*, sedangkan variabel *earning per share* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Implikasi pada masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan yang dinilai dari total aset akan menunjukkan perusahaan yang besar dengan total aset yang besar memiliki pengaruh terhadap ekspektasi investor atas tingkat pengembalian saham yang akan diterima. Perusahaan harus dapat mengelola dan menjaga nilai aset

perusahaannya dengan baik, agar dimasa depan dapat memperoleh laba yang lebih tinggi. Laba yang tinggi akan meningkatkan ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian saham yang menyebabkan peningkatan pada *equity risk premium*.

2. Tinggi rendahnya tingkat volatilitas pasar akan mempengaruhi *equity risk premium* perusahaan. Perusahaan harus dapat mengungkapkan informasi perusahaan lebih banyak daripada yang diminta. Masuknya informasi baru kedalam bursa akan menyebabkan volatilitas pasar. Volatilitas pasar yang diproksikan dengan beta menggambarkan resiko sistematis perusahaan. Semakin tinggi beta, maka semakin tinggi resiko sistematis, yang akan menyebabkan *equity risk premium* menjadi lebih tinggi.

C. Saran

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan. Oleh karena itu, saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Peneliti tidak memperhatikan peristiwa ekonomi lain (*confounding effect*) yang terjadi bersamaan dengan publikasi laporan keuangan yang dapat mempengaruhi *equity risk premium*. Maka penelitian selanjutnya dapat mengamati ada atau tidaknya peristiwa ekonomi lain (*confounding effect*) yang dapat mengganggu pengamatan. Hal ini bertujuan untuk menghindari bias reaksi pasar karena peristiwa lain.

2. Penelitian ini menunjukkan hasil nilai *adjusted R square* sebesar 9,81% yang berarti variabel-variabel independen pada penelitian ini kurang mampu menjelaskan variabel dependennya. Maka penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain, seperti variabel dalam karakteristik perusahaan seperti kualitas laba, lama perusahaan listing, rasio-rasio keuangan yang dapat mempengaruhi *equity risk premium*.
3. Bagi perusahaan, sebaiknya dapat lebih menjaga dan mengelola aset perusahaannya serta memberikan informasi seluas-luasnya kepada masyarakat baik yang sudah berinvestasi maupun yang belum. Adanya *good news* atas perusahaan akan meningkatkan keinginan masyarakat untuk berinvestasi pada saham perusahaan.
4. Bagi Investor, tingkat *equity risk premium* pada hasil penelitian ini dapat menjadi acuan untuk memilih perusahaan mana yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik. Untuk memperoleh hal tersebut, sebaiknya investor memilih perusahaan dengan *equity risk premium* yang bernilai positif, karena nilai tersebut mengindikasikan bahwa *return* suatu perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat suku bunga deposito pada umumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, G. J., Sharpe, W. F., & Bailey, J. V. (2001). *Fundamentals of Investments, Third Edition*. New Jersey: Prentice Hall.
- Ariefianto, D. (2012). *Ekonometrika. Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan EViews*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Baker, R. A., & Thuneibat, A. A. (2011). Audit Tenure and Equity Risk Premium: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting and Information Management Volume 19 No.1* , 5-23.
- Boone, J. J., Khurana, I. R., & Raman, K. K. (2008). Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance, Vol. 23, Winter* , 115-140.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11, Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 8*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Damodaran, A. (2015, March). *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications--The 2015 Edition*. Diambil kembali dari SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2581517>
- Dewi, S. S. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol. 2 No. 3* .
- Fabozzi, F. J. (1998). *Investment Management*. New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross Section of Expected Returns. *Journal of Finance Volume 2* .
- Gebhart, W. R., Lee, C. M., & Suwaminathan, B. (2001). Toward an Implied Cost of Capital. *Journal of Accounting Research Volume 39 No. 1* , 135-176.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. F., Joehnk, M. D., & Smart, S. B. (2011). *Fundamentals of Investing*. Boston: Pearson.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory, 7th Edition*. New York: John Wiley & Sons.

- Hermawan, D. A. (2012). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning per Share, dan Net Profit Margin terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal 1* (5) .
- Jogiyanto. (2010). *Metodologi Penelitian Bisnis. Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio*. Yogyakarta: BPFY UGM.
- Jordan, B. D., Miller, T. W., & Dolvin, S. D. (2015). *Fundamentals of Investments: Valuation and Management 7/e*. New York: Mc Graw Hill.
- KPMG. (2016, Januari 7). *Equity Market Risk Premium - Research Summary*. Dipetik Maret 17, 2016, dari KPMG: <https://www.kpmg.com/NL/nl/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/PDF/Transactions-Restructuring/MRP-Summary-7-Jan-2016.pdf>
- Kurniawan, A., & Agustina, Y. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Equity Risk Premium pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia;. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Volume 19 No. 1* .
- Marlina, D., & Sari, E. N. (2009). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Vol. 9 No. 1* .
- Martin, J. R., & Lillo, S. Z. (2003). The Equity Risk Premium in Emerging Market. The Case of Chile. *SSRN* .
- Michael, A., & Falaschetti, D. (1998). *Equity Risk Premium Article*. IL: Ibbotson Associates.
- Pasaribu, R. B. (2008). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* , 2 (2), 101-103.
- Putri, C. N. (2016, Maret 10). *Mengubah Paradigma Investasi*. Dipetik Maret 12, 2016, dari Femina: <http://www.femina.co.id/money/mengubahparadigmainvestasi>
- Saiful, & Erliana, U. E. (2010). Equity Risk Premium Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesi dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Simposium Nasional Akuntansi XIII* (hal. 1-35). Purwokerto: Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.
- Salomons, R., & Grootveld, H. (2002). The Equity Risk Premium: Emerging versus Developed Markets.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi 10 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.


- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi VIII* (hal. 100-116). Solo: Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Weygandt, J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. (2013). *Financial Accounting IFRS 2nd Edition*. America: Wiley.
- Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Edisi 2*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Kartu Konsultasi Pembimbingan Penulisan Skripsi

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI

Gedung R Jalan Rawamangun Muka Jakarta 13220
Telp : (021) 4721227, Fax : (021) 4706285
www.unj.ac.id



ISO 9001:2009 CERTIFIED
CERTIFICATE NO
IAS/INA/8840

KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

1. Nama Mahasiswa : FAPA, HABSAH

2. No.Registrasi : 833519392

3. Program Studi : CI AKUNTANSI

4. Dosen Pembimbing I : RIPA, FRIHATI NIP. 19760415.200903.2.002

5. Dosen Pembimbing II : SUEI, INDRANI NIP. 19760820.200903.2.001

6. Judul Skripsi : Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi minat beli konsumen pada produk kosmetik yang terdapat di BEI tahun 2012-2014

NO	TGL./BLN./THN	MATERI KONSULTASI	SARAN PEMBIMBING	TANDA TANGAN	
				DP I	DP II
1	15 Januari 2016	Pembahasan judul		<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
2	9 Februari 2016	Pengertian judul	dan judul yang penelitian himmatif	<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
3	5 Maret 2016	Sumai Pembayang		<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
4	18 Maret 2016	SAB I		<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
5	4 Mei 2016	Revisi Bab I & II		<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
6	10 Mei 2016	Bab I, II, III		<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
7	15 Mei 2016	Revisi bab II & Bab III		<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
8	18 Mei 2016	Revisi Bab III & Peretujuan untuk SUP		<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
9	19 Mei 2016	Revisi Bab I, II, & III		<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
10	18 Juli 2016	DOTA hasil uji	Ditetyu untuk SUP	<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
11	10 Juli 2016	Bab IV & V	Ditetyu untuk SUP	<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
12	20 Juli 2016	Bab IV & V (REVISI) & Peretujuan untuk skripsi	Lanjutan ke bab IV & V Pembahasan, implikasi, chapter bulat implikasi diharapkan kembali & ditetyu untuk skripsi	<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
13	20 Juli 2016	Bab IV & V & Peretujuan untuk skripsi	Ditetyu untuk skripsi	<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>
14				<i>RIPA</i>	<i>SUEI</i>

SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI

Catatan :
 1. Kartu ini dibawa dan ditandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi
 2. Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan

Sumber: Dokumen peneliti, 2016

Lampiran 2 Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
3.	AUTO	Astra Auto Part Tbk
4.	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
5.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
6.	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
7.	GGRM	Gudang Garam Tbk
8.	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk d.h Kageo Igar Jaya Tbk
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
10.	INKP	Indah Kiat Pulp & paper Tbk
11.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
12.	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
13.	MBTO	Martina Berto Tbk
14.	MYOR	Mayora Indah Tbk
15.	PYFA	Pyridam Farma Tbk
16.	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
17.	SIPD	Siearad Produce Tbk
18.	INCI	Intan Wijaya International Tbk

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

**Lampiran 3 Ringkasan Perhitungan Variabel Dependen dan Variabel
Independen Sebelum Transformasi Data dan *Outlier***

Perusahaan	Tahun	ERP	SIZE	VOL	EPS	LEV
AISA	2012	0,513520948	15,16813851	2,189024329	72,17942584	0,474230629
AISA	2013	0,29098981	15,42910462	0,890980966	106,0813397	0,530600356
AISA	2014	0,108103106	15,81345296	3,604432494	110,5690344	0,513696746
AMFG	2012	0,395129748	14,95187485	0,530122676	798,6382488	0,211313977
AMFG	2013	-0,395201153	15,0794658	0,560307572	779,6267281	0,21999987
AMFG	2014	0,046162342	15,18119167	1,616369117	1056,762673	0,187257729
AUTO	2012	-0,039728564	15,99949701	0,527181053	273,159841	0,382422867
AUTO	2013	0,015647123	16,3506094	0,955611537	222,0425337	0,242431611
AUTO	2014	0,051162194	16,4814133	1,471796081	180,8521343	0,295138783
CEKA	2012	0,060930991	13,84282677	3,890114119	196,115084	0,549084101
CEKA	2013	-0,140605538	13,88282083	0,865671888	218,7191884	0,506113079
CEKA	2014	0,089220967	14,06560761	2,440220494	137,8198822	0,581395354
CPIN	2012	0,478741063	16,32905544	1,191037677	163,4877424	0,337864525
CPIN	2013	-0,048774534	16,57058409	2,060952096	154,2072204	0,36707955
CPIN	2014	0,335136939	16,85346092	0,133125834	106,5156726	0,475454955
DPNS	2012	-0,678281881	12,12614346	0,759941886	64,1312497	0,156739577
DPNS	2013	0,110115545	12,4543874	1,416435149	174,815171	0,128503184
DPNS	2014	-0,65968679	12,50201051	0,491628437	46,59925619	0,121969381
GGRM	2012	-0,315502657	17,54142866	0,491946246	2086,057394	0,359042504
GGRM	2013	-0,552040184	17,74282113	0,570262277	2249,759886	0,420600245
GGRM	2014	0,353639341	17,8797498	1,045849365	2790,188391	0,429261808
IGAR	2012	-0,387664268	12,65185645	0,664771955	26,06991301	0,225117778
IGAR	2013	-0,775784407	12,65952329	0,371871232	20,28209976	0,282779408
IGAR	2014	-0,011984817	12,76538777	0,633134828	33,52575051	0,247055859
INCI	2012	0,303683567	11,79266739	0,358789032	24,54678496	0,124879845
INCI	2013	-0,064473573	11,8214542	1,321717599	57,07060162	0,073822717
INCI	2014	-0,115212647	11,90491767	0,726638535	60,91743112	0,073467922
INDF	2012	0,34783606	17,89852799	0,615320899	371,4143043	0,42447315
INDF	2013	0,079703925	18,17340828	0,795411718	285,1616604	0,508621353
INDF	2014	-0,03884708	18,26914696	1,35550323	442,5041312	0,520259356
INKP	2012	-0,463272001	17,97877971	1,037128426	87,68248141	0,688184129
INKP	2013	0,401731946	18,22960762	2,257782341	492,5231338	0,661512124
INKP	2014	-0,201444049	18,21119051	1,632989638	286,8235008	0,6305766
INTP	2012	0,331345583	16,94030249	0,817084725	1293,149247	0,146622656
INTP	2013	-0,195219623	17,09669395	0,931286936	1361,022725	0,136412265

Perusahaan	Tahun	ERP	SIZE	VOL	EPS	LEV
INTP	2014	0,3024634	17,17883205	0,577310791	1431,822942	0,141948272
KBLI	2012	0,699796369	13,96539347	1,112938224	31,23890475	0,272495206
KBLI	2013	-0,180701216	14,10595553	1,778362102	18,34938026	0,336847481
KBLI	2014	-0,047193988	14,1062017	2,044993	17,48840132	0,296552375
MBTO	2012	-0,14623857	13,32038441	0,894969538	42,54480375	0,287010367
MBTO	2013	-0,286416678	13,32411126	0,915366084	15,10545244	0,262273971
MBTO	2014	-0,36207324	13,33647923	1,159011117	2,733783488	0,267417618
MYOR	2012	0,370136188	15,93206798	0,858410044	951,7993939	0,630491054
MYOR	2013	0,190192421	16,08868985	1,37607585	1114,673149	0,598989649
MYOR	2014	-0,145942766	16,14679078	1,860581849	451,3125364	0,601543878
PYFA	2012	-0,049126027	11,81930301	1,637331782	9,920425662	0,354392424
PYFA	2013	-0,44943754	12,07322057	0,467598967	11,57920374	0,463785681
PYFA	2014	-0,405580054	12,05952331	0,387142482	4,96685618	0,441004832
RICY	2012	-0,305016801	13,64412737	0,403012963	25,91675113	0,564441582
RICY	2013	-0,070983627	13,91974924	0,831089386	11,43270007	0,656543674
RICY	2014	-0,192137408	13,9731572	0,362262973	21,05769406	0,661488567
SIPD	2012	-0,079119522	15,00886425	1,665611783	2,376792607	0,612888135
SIPD	2013	-0,085135077	14,96471469	0,76123373	1,026566711	0,592759686
SIPD	2014	-0,048632822	14,84545655	0,31634223	0,189614288	0,540505006

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

**Lampiran 4 Ringkasan Perhitungan Variabel Dependen dan Independen
Setelah Transformasi Data dan *Outlier***

Perusahaan	Tahun	ERP	SIZE	VOL	EPS	LEV
AISA	2012	0,513520948	15,16813851	2,189024329	1,858413423	0,474230629
AISA	2013	0,29098981	15,42910462	0,890980966	2,025638996	0,530600356
AISA	2014	0,108103106	15,81345296	3,604432494	2,043633517	0,513696746
AMFG	2012	0,395129748	14,95187485	0,530122676	2,902350106	0,211313977
AMFG	2013	-0,395201153	15,0794658	0,560307572	2,89188672	0,21999987
AMFG	2014	0,046162342	15,18119167	1,616369117	3,023977465	0,187257729
AUTO	2012	-0,039728564	15,99949701	0,527181053	2,436416851	0,382422867
AUTO	2013	0,015647123	16,3506094	0,955611537	2,346436174	0,242431611
AUTO	2014	0,051162194	16,4814133	1,471796081	2,257323638	0,295138783
CEKA	2012	0,060930991	13,84282677	3,890114119	2,292510998	0,549084101
CEKA	2013	-0,140605538	13,88282083	0,865671888	2,339886886	0,506113079
CEKA	2014	0,089220967	14,06560761	2,440220494	2,139311874	0,581395354
CPIN	2012	0,478741063	16,32905544	1,191037677	2,213485197	0,337864525
CPIN	2013	-0,048774534	16,57058409	2,060952096	2,188104709	0,36707955
CPIN	2014	0,335136939	16,85346092	0,133125834	2,027413514	0,475454955
DPNS	2012	-0,678281881	12,12614346	0,759941886	1,807069703	0,156739577
DPNS	2013	0,110115545	12,4543874	1,416435149	2,242579119	0,128503184
DPNS	2014	-0,65968679	12,50201051	0,491628437	1,668378985	0,121969381
GGRM	2012	-0,315502657	17,54142866	0,491946246	3,319326253	0,359042504
GGRM	2013	-0,552040184	17,74282113	0,570262277	3,352136169	0,420600245
GGRM	2014	0,353639341	17,8797498	1,045849365	3,445633527	0,429261808
IGAR	2012	-0,387664268	12,65185645	0,664771955	1,416139582	0,225117778
IGAR	2013	-0,775784407	12,65952329	0,371871232	1,307112915	0,282779408
IGAR	2014	-0,011984817	12,76538777	0,633134828	1,525378509	0,247055859
INCI	2012	0,303683567	11,79266739	0,358789032	1,389994618	0,124879845
INCI	2013	-0,064473573	11,8214542	1,321717599	1,756412451	0,073822717
INCI	2014	-0,115212647	11,90491767	0,726638535	1,784741581	0,073467922
INDF	2012	0,34783606	17,89852799	0,615320899	2,569858626	0,42447315
INDF	2013	0,079703925	18,17340828	0,795411718	2,455091135	0,508621353
INDF	2014	-0,03884708	18,26914696	1,35550323	2,64591733	0,520259356
INKP	2012	-0,463272001	17,97877971	1,037128426	1,942912832	0,688184129
INKP	2013	0,401731946	18,22960762	2,257782341	2,692426634	0,661512124
INKP	2014	-0,201444049	18,21119051	1,632989638	2,457614732	0,6305766
INTP	2012	0,331345583	16,94030249	0,817084725	3,111648651	0,146622656

Perusahaan	Tahun	ERP	SIZE	VOL	EPS	LEV
INTP	2013	-0,195219623	17,09669395	0,931286936	3,133865377	0,136412265
INTP	2014	0,3024634	17,17883205	0,577310791	3,155889317	0,141948272
KBLI	2012	0,699796369	13,96539347	1,112938224	1,494695799	0,272495206
KBLI	2013	-0,180701216	14,10595553	1,778362102	1,263621401	0,336847481
KBLI	2014	-0,047193988	14,1062017	2,044993	1,242750111	0,296552375
MBTO	2012	-0,14623857	13,32038441	0,894969538	1,628846525	0,287010367
MBTO	2013	-0,286416678	13,32411126	0,915366084	1,179133738	0,262273971
MBTO	2014	-0,36207324	13,33647923	1,159011117	0,436764116	0,267417618
MYOR	2012	0,370136188	15,93206798	0,858410044	2,978545424	0,630491054
MYOR	2013	0,190192421	16,08868985	1,37607585	3,04714754	0,598989649
MYOR	2014	-0,145942766	16,14679078	1,860581849	2,654477397	0,601543878
PYFA	2012	-0,049126027	11,81930301	1,637331782	0,996530307	0,354392424
PYFA	2013	-0,44943754	12,07322057	0,467598967	1,063678696	0,463785681
PYFA	2014	-0,405580054	12,05952331	0,387142482	0,696081585	0,441004832
RICY	2012	-0,305016801	13,64412737	0,403012963	1,413580558	0,564441582
RICY	2013	-0,070983627	13,91974924	0,831089386	1,05814881	0,656543674
RICY	2014	-0,192137408	13,9731572	0,362262973	1,323410812	0,661488567
SIPD	2012	-0,079119522	15,00886425	1,665611783	0,375991288	0,612888135
SIPD	2013	-0,085135077	14,96471469	0,76123373	0,011387177	0,592759686
SIPD	2014	-0,048632822	14,84545655	0,31634223	-0,72212894	0,540505006

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 5 Hasil Perhitungan *Equity Risk Premium*

Perusahaan	Tahun	Return Saham	Risk Free Rate	Beta	Equity Risk Premium
AISA	2012	1,181818182	0,057708333	2,189024329	0,513520948
AISA	2013	0,324074074	0,064807692	0,890980966	0,29098981
AISA	2014	0,465034965	0,075384615	3,604432494	0,108103106
AMFG	2012	0,267175573	0,057708333	0,530122676	0,395129748
AMFG	2013	-0,156626506	0,064807692	0,560307572	-0,395201153
AMFG	2014	0,15	0,075384615	1,616369117	0,046162342
AUTO	2012	0,036764187	0,057708333	0,527181053	-0,039728564
AUTO	2013	0,079760264	0,064807692	0,955611537	0,015647123
AUTO	2014	0,150684932	0,075384615	1,471796081	0,051162194
CEKA	2012	0,294736842	0,057708333	3,890114119	0,060930991
CEKA	2013	-0,056910569	0,064807692	0,865671888	-0,140605538
CEKA	2014	0,293103448	0,075384615	2,440220494	0,089220967
CPIN	2012	0,627906977	0,057708333	1,191037677	0,478741063
CPIN	2013	-0,035714286	0,064807692	2,060952096	-0,048774534
CPIN	2014	0,12	0,075384615	0,133125834	0,335136939
DPNS	2012	-0,457746479	0,057708333	0,759941886	-0,678281881
DPNS	2013	0,220779221	0,064807692	1,416435149	0,110115545
DPNS	2014	-0,24893617	0,075384615	0,491628437	-0,65968679
GGRM	2012	-0,097502015	0,057708333	0,491946246	-0,315502657
GGRM	2013	-0,25	0,064807692	0,570262277	-0,552040184
GGRM	2014	0,445238095	0,075384615	1,045849365	0,353639341
IGAR	2012	-0,2	0,057708333	0,664771955	-0,387664268
IGAR	2013	-0,223684211	0,064807692	0,371871232	-0,775784407
IGAR	2014	0,06779661	0,075384615	0,633134828	-0,011984817
INCI	2012	0,166666667	0,057708333	0,358789032	0,303683567
INCI	2013	-0,020408163	0,064807692	1,321717599	-0,064473573
INCI	2014	-0,008333333	0,075384615	0,726638535	-0,115212647
INDF	2012	0,27173913	0,057708333	0,615320899	0,34783606
INDF	2013	0,128205128	0,064807692	0,795411718	0,079703925
INDF	2014	0,022727273	0,075384615	1,35550323	-0,03884708
INKP	2012	-0,422764228	0,057708333	1,037128426	-0,463272001
INKP	2013	0,971830986	0,064807692	2,257782341	0,401731946
INKP	2014	-0,253571429	0,075384615	1,632989638	-0,201444049
INTP	2012	0,328445748	0,057708333	0,817084725	0,331345583
INTP	2013	-0,116997792	0,064807692	0,931286936	-0,195219623
INTP	2014	0,25	0,075384615	0,577310791	0,3024634

Perusahaan	Tahun	Return Saham	Risk Free Rate	Beta	Equity Risk Premium
KBLI	2012	0,836538462	0,057708333	1,112938224	0,699796369
KBLI	2013	-0,256544503	0,064807692	1,778362102	-0,180701216
KBLI	2014	-0,021126761	0,075384615	2,044993	-0,047193988
MBTO	2012	-0,073170732	0,057708333	0,894969538	-0,14623857
MBTO	2013	-0,197368421	0,064807692	0,915366084	-0,286416678
MBTO	2014	-0,344262295	0,075384615	1,159011117	-0,36207324
MYOR	2012	0,375436954	0,057708333	0,858410044	0,370136188
MYOR	2013	0,32652689	0,064807692	1,37607585	0,190192421
MYOR	2014	-0,196153846	0,075384615	1,860581849	-0,145942766
PYFA	2012	-0,022727273	0,057708333	1,637331782	-0,049126027
PYFA	2013	-0,145348837	0,064807692	0,467598967	-0,44943754
PYFA	2014	-0,081632653	0,075384615	0,387142482	-0,405580054
RICY	2012	-0,065217391	0,057708333	0,403012963	-0,305016801
RICY	2013	0,005813953	0,064807692	0,831089386	-0,070983627
RICY	2014	0,005780347	0,075384615	0,362262973	-0,192137408
SIPD	2012	-0,074074074	0,057708333	1,665611783	-0,079119522
SIPD	2013	0	0,064807692	0,76123373	-0,085135077
SIPD	2014	0,06	0,075384615	0,31634223	-0,048632822

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 6 Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan

Perusahaan	Tahun	Total Aset (dalam jutaan rupiah)	Log Natural Total Aset
AISA	2012	3867576	15,16813851
AISA	2013	5020824	15,42910462
AISA	2014	7373868	15,81345296
AMFG	2012	3115421	14,95187485
AMFG	2013	3539393	15,0794658
AMFG	2014	3918391	15,18119167
AUTO	2012	8881642	15,99949701
AUTO	2013	12617678	16,3506094
AUTO	2014	14380926	16,4814133
CEKA	2012	1027692,719	13,84282677
CEKA	2013	1069627,3	13,88282083
CEKA	2014	1284150,037	14,06560761
CPIN	2012	12348627	16,32905544
CPIN	2013	15722197	16,57058409
CPIN	2014	20862439	16,85346092
DPNS	2012	184636,3446	12,12614346
DPNS	2013	256372,6691	12,4543874
DPNS	2014	268877,3229	12,50201051
GGRM	2012	41509325	17,54142866
GGRM	2013	50770251	17,74282113
GGRM	2014	58220600	17,8797498
IGAR	2012	312342,7603	12,65185645
IGAR	2013	314746,6445	12,65952329
IGAR	2014	349894,7836	12,76538777
INCI	2012	132278,8391	11,79266739
INCI	2013	136142,0632	11,8214542
INCI	2014	147992,6174	11,90491767
INDF	2012	59324207	17,89852799
INDF	2013	78092789	18,17340828
INDF	2014	85938885	18,26914696
INKP	2012	64281325	17,97877971
INKP	2013	82607217,67	18,22960762
INKP	2014	81099756,12	18,21119051
INTP	2012	22755160	16,94030249
INTP	2013	26607241	17,09669395
INTP	2014	28884973	17,17883205
KBLI	2012	1161698,219	13,96539347
KBLI	2013	1337022,292	14,10595553

Perusahaan	Tahun	Total Aset (dalam jutaan rupiah)	Log Natural Total Aset
KBLI	2014	1337351,474	14,1062017
MBTO	2012	609494,0139	13,32038441
MBTO	2013	611769,7453	13,32411126
MBTO	2014	619383,0821	13,33647923
MYOR	2012	8302506,242	15,93206798
MYOR	2013	9710223,454	16,08868985
MYOR	2014	10291108,03	16,14679078
PYFA	2012	135849,5101	11,81930301
PYFA	2013	175118,9214	12,07322057
PYFA	2014	172736,6247	12,05952331
RICY	2012	842498,6743	13,64412737
RICY	2013	1109865,33	13,91974924
RICY	2014	1170752,424	13,9731572
SIPD	2012	3298123,575	15,00886425
SIPD	2013	3155680,394	14,96471469
SIPD	2014	2800914,554	14,84545655

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 7 Hasil Perhitungan Volatilitas Pasar

Perusahaan	Tahun	Beta
AISA	2012	2,189024329
AISA	2013	0,890980966
AISA	2014	3,604432494
AMFG	2012	0,530122676
AMFG	2013	0,560307572
AMFG	2014	1,616369117
AUTO	2012	0,527181053
AUTO	2013	0,955611537
AUTO	2014	1,471796081
CEKA	2012	3,890114119
CEKA	2013	0,865671888
CEKA	2014	2,440220494
CPIN	2012	1,191037677
CPIN	2013	2,060952096
CPIN	2014	0,133125834
DPNS	2012	0,759941886
DPNS	2013	1,416435149
DPNS	2014	0,491628437
GGRM	2012	0,491946246
GGRM	2013	0,570262277
GGRM	2014	1,045849365
IGAR	2012	0,664771955
IGAR	2013	0,371871232
IGAR	2014	0,633134828
INCI	2012	0,358789032
INCI	2013	1,321717599
INCI	2014	0,726638535
INDF	2012	0,615320899
INDF	2013	0,795411718
INDF	2014	1,35550323
INKP	2012	1,037128426
INKP	2013	2,257782341
INKP	2014	1,632989638
INTP	2012	0,817084725
INTP	2013	0,931286936
INTP	2014	0,577310791
KBLI	2012	1,112938224

Perusahaan	Tahun	Beta
KBLI	2013	1,778362102
KBLI	2014	2,044993
MBTO	2012	0,894969538
MBTO	2013	0,915366084
MBTO	2014	1,159011117
MYOR	2012	0,858410044
MYOR	2013	1,37607585
MYOR	2014	1,860581849
PYFA	2012	1,637331782
PYFA	2013	0,467598967
PYFA	2014	0,387142482
RICY	2012	0,403012963
RICY	2013	0,831089386
RICY	2014	0,362262973
SIPD	2012	1,665611783
SIPD	2013	0,76123373
SIPD	2014	0,31634223

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 8 Hasil Perhitungan *Earning Per Share*

Perusahaan	Tahun	Laba Bersih	Outstanding Share	EPS	Log EPS
AISA	2012	2,11197E+11	2926000000	72,17942584	1,858413
AISA	2013	3,10394E+11	2926000000	106,0813397	2,025639
AISA	2014	3,31702E+11	2999953846	110,5690344	2,043634
AMFG	2012	3,46609E+11	434000000	798,6382488	2,90235
AMFG	2013	3,38358E+11	434000000	779,6267281	2,891887
AMFG	2014	4,58635E+11	434000000	1056,762673	3,023977
AUTO	2012	1,05325E+12	3855786400	273,159841	2,436417
AUTO	2013	1,00626E+12	4531843441	222,0425337	2,346436
AUTO	2014	8,71659E+11	4819733000	180,8521343	2,257324
CEKA	2012	58344237476	297500000	196,115084	2,292511
CEKA	2013	65068958558	297500000	218,7191884	2,339887
CEKA	2014	41001414954	297500000	137,8198822	2,139312
CPIN	2012	2,68087E+12	16398000000	163,4877424	2,213485
CPIN	2013	2,52869E+12	16398000000	154,2072204	2,188105
CPIN	2014	1,74664E+12	16398000000	106,5156726	2,027414
DPNS	2012	21235777635	331129952	64,1312497	1,80707
DPNS	2013	57886539191	331129952	174,815171	2,242579
DPNS	2014	15430409467	331129952	46,59925619	1,668379
GGRM	2012	4,01376E+12	1924088000	2086,057394	3,319326
GGRM	2013	4,32874E+12	1924088000	2249,759886	3,352136
GGRM	2014	5,36857E+12	1924088000	2790,188391	3,445634
IGAR	2012	27373408663	1050000000	26,06991301	1,41614
IGAR	2013	19718348656	972204500	20,28209976	1,307113
IGAR	2014	32593885511	972204500	33,52575051	1,525379
INCI	2012	4443840864	181035556	24,54678496	1,389995
INCI	2013	10331808096	181035556	57,07060162	1,756412
INCI	2014	11028221012	181035556	60,91743112	1,784742
INDF	2012	3,26118E+12	8780426500	371,4143043	2,569859
INDF	2013	2,50384E+12	8780426500	285,1616604	2,455091
INDF	2014	3,88538E+12	8780426500	442,5041312	2,645917
INKP	2012	4,79709E+11	5470982941	87,68248141	1,942913
INKP	2013	2,69459E+12	5470982941	492,5231338	2,692427
INKP	2014	1,56921E+12	5470982941	286,8235008	2,457615
INTP	2012	4,76038E+12	3681231699	1293,149247	3,111649
INTP	2013	5,01024E+12	3681231699	1361,022725	3,133865
INTP	2014	5,27087E+12	3681231699	1431,822942	3,155889

Perusahaan	Tahun	Laba Bersih	Outstanding Share	EPS	Log EPS
KBLI	2012	1,25182E+11	4007235107	31,23890475	1,494696
KBLI	2013	73530280777	4007235107	18,34938026	1,263621
KBLI	2014	70080135740	4007235107	17,48840132	1,24275
MBTO	2012	45522940014	1070000000	42,54480375	1,628847
MBTO	2013	16162834114	1070000000	15,10545244	1,179134
MBTO	2014	2925148332	1070000000	2,733783488	0,436764
MYOR	2012	7,29634E+11	766584000	951,7993939	2,978545
MYOR	2013	9,96906E+11	894347989	1114,673149	3,047148
MYOR	2014	4,0363E+11	894347989	451,3125364	2,654477
PYFA	2012	5308221363	535080000	9,920425662	0,99653
PYFA	2013	6195800338	535080000	11,57920374	1,063679
PYFA	2014	2657665405	535080000	4,96685618	0,696082
RICY	2012	16631233001	641717510	25,91675113	1,413581
RICY	2013	7336563821	641717510	11,43270007	1,058149
RICY	2014	13513091000	641717510	21,05769406	1,323411
SIPD	2012	22320717237	9391108493	2,376792607	0,375991
SIPD	2013	9640599357	9391108493	1,026566711	0,011387
SIPD	2014	1780688352	9391108493	0,189614288	-0,72213

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 9 Hasil Perhitungan *Leverage*

Perusahaan	Tahun	Total Hutang (dalam jutaan Rupiah)	Total Aset (dalam jutaan Rupiah)	<i>Leverage</i> (D/TA Ratio)
AISA	2012	1834123	3867576	0,474230629
AISA	2013	2664051	5020824	0,530600356
AISA	2014	3787932	7373868	0,513696746
AMFG	2012	658332	3115421	0,211313977
AMFG	2013	778666	3539393	0,21999987
AMFG	2014	733749	3918391	0,187257729
AUTO	2012	3396543	8881642	0,382422867
AUTO	2013	3058924	12617678	0,242431611
AUTO	2014	4244369	14380926	0,295138783
CEKA	2012	564289,7322	1027692,719	0,549084101
CEKA	2013	541352,3658	1069627,3	0,506113079
CEKA	2014	746598,8652	1284150,037	0,581395354
CPIN	2012	4172163	12348627	0,337864525
CPIN	2013	5771297	15722197	0,36707955
CPIN	2014	9919150	20862439	0,475454955
DPNS	2012	28939,82249	184636,3446	0,156739577
DPNS	2013	32944,70426	256372,6691	0,128503184
DPNS	2014	32794,80067	268877,3229	0,121969381
GGRM	2012	14903612	41509325	0,359042504
GGRM	2013	21353980	50770251	0,420600245
GGRM	2014	24991880	58220600	0,429261808
IGAR	2012	70313,90804	312342,7603	0,225117778
IGAR	2013	89003,86971	314746,6445	0,282779408
IGAR	2014	86.444	349894,7836	0,247055859
INCI	2012	16518,96094	132278,8391	0,124879845
INCI	2013	10050,37698	136142,0632	0,073822717
INCI	2014	10872,7101	147992,6174	0,073467922
INDF	2012	25.181.533	59324207	0,42447315
INDF	2013	39.719.660	78092789	0,508621353
INDF	2014	44.710.509	85938885	0,520259356
INKP	2012	44237387,68	64281325	0,688184129
INKP	2013	54645676,04	82607217,67	0,661512124
INKP	2014	51139608,44	81099756,12	0,6305766
INTP	2012	3336422	22755160	0,146622656
INTP	2013	3.629.554	26607241	0,136412265

Perusahaan	Tahun	Total Hutang (dalam jutaan Rupiah)	Total Aset (dalam jutaan Rupiah)	Leverage (D/TA Ratio)
INTP	2014	4100172	28884973	0,141948272
KBLI	2012	316.557	1161698,219	0,272495206
KBLI	2013	450.373	1337022,292	0,336847481
KBLI	2014	396.595	1337351,474	0,296552375
MBTO	2012	174.931	609494,0139	0,287010367
MBTO	2013	160.451	611769,7453	0,262273971
MBTO	2014	165.634	619383,0821	0,267417618
MYOR	2012	5.234.656	8302506,242	0,630491054
MYOR	2013	5816323,335	9710223,454	0,598989649
MYOR	2014	6190553,037	10291108,03	0,601543878
PYFA	2012	48144,03718	135849,5101	0,354392424
PYFA	2013	81.218	175118,9214	0,463785681
PYFA	2014	76.178	172736,6247	0,441004832
RICY	2012	475541,2847	842498,6743	0,564441582
RICY	2013	728675,0608	1109865,33	0,656543674
RICY	2014	774439,3429	1170752,424	0,661488567
SIPD	2012	2.021.381	3298123,575	0,612888135
SIPD	2013	1.870.560	3155680,394	0,592759686
SIPD	2014	1.513.908	2800914,554	0,540505006

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 10 Contoh Data Sumber Total Aset

**PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN**
Pada Tanggal 31 Desember 2012 dan 2011
(Dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Dinyatakan Lain)

**PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED
STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION**
As of December 31, 2012 and 2011
(In Million Rupiah, Unless Otherwise Stated)

ASET	Catatan/ Note	2012 Rp	2011 Rp	ASSETS
ASET LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan Setara Kas	3.d, 3.s, 3.t, 4, 38, 39	102,175	634,673	Cash and Cash Equivalents
Piutang Usaha - Pihak Ketiga	3.s, 3.t, 5, 38, 39	560,046	473,758	Trade Receivable - Third Parties
Aset Keuangan Lancar Lainnya	3.s, 3.t, 6, 38, 39	164,898	170,791	Other Current Financial Assets
Persediaan	3.e, 8	602,660	331,899	Inventories
Pajak Dibayar di Muka	3.g, 9.a	21,761	3,072	Prepaid Taxes
Biaya Dibayar di Muka	3.f, 10	2,980	4,762	Prepaid Expenses
Uang Muka Pembelian	12	90,420	107,626	Purchase Advances
Jumlah Aset Lancar		1,544,940	1,726,581	Total Current Assets
ASET TIDAK LANCAR				NON-CURRENT ASSETS
Piutang Pihak Berelasi Non-Usaha	3.t, 3.u, 7, 39	43,364	43,364	Due from Related parties Non-Trade
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	3.i, 3.t, 11, 39	19,638	1,302	Other Non-Current Financial Assets
Aset Pajak Tangguhan	3.g, 9.b	5,981	4,272	Deferred Tax Assets
Aset Tetap	3.g, 3.h, 3.v, 3.w, 14	1,233,721	933,668	Property, Plant and Equipment
Tanaman Perkebunan	3.i, 3.j, 3.v, 3.w, 15	506,553	373,616	Plantations
Biaya Hak atas Tanah Ditangguhkan - Bersih	3.k, 16	57,758	153,479	Deferred Land Rights Cost - Net
Aset Takberwujud - Neto	3.n, 3.w, 3.y, 17	350,139	285,031	Intangible Assets - Net
Aset Non Keuangan Tidak Lancar Lainnya	3.g, 3.w, 13	105,482	68,996	Other Non-Current Non Financial Assets
Jumlah Aset Tidak Lancar		2,322,636	1,863,728	Total Non-Current Assets
JUMLAH ASET		3,867,576	3,590,309	TOTAL ASSETS

Sumber: Website BEI, 2016

Lampiran 11 Contoh Data Sumber Total Liabilitas

**PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN
(Lanjutan)**

Pada Tanggal 31 Desember 2012 dan 2011
(Dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Dinyatakan Lain)

**PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED
STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION
(Continued)**

As of December 31, 2012 and 2011
(In Million Rupiah, Unless Otherwise Stated)

LIABILITAS	Catatan/ Note	2012 Rp	2011 Rp	LIABILITIES
LIABILITAS JANGKA PENDEK				CURRENT LIABILITIES
Utang Usaha	3.t, 18, 36, 39			Trade Payables
Pihak Berelasi	3.u, 7	7,076	5,823	Related party
Pihak Ketiga	3.s, 38	60,831	24,293	Third Parties
Bekas Akrua	3.t, 19, 39	26,494	19,148	Accrued Expenses
Utang Pajak	3.g, 9.c	135,541	47,460	Taxes Payable
Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Pendek	3.t, 40	5,972	8,427	Current Employee Benefits Liabilities
Utang Bank dan Lembaga Keuangan Jangka Pendek	3.t, 20, 39	702,537	553,355	Short-Term Loans from Banks and Financial Institution
Bagian Lancar atas Liabilitas Jangka panjang	3.h, 3.t, 22, 23, 39	273,659	220,884	Current Portion of Long Term Liabilities
Liabilitas Keuangan Jangka Pendek Lainnya	3.s, 3.t, 21, 38, 39	4,501	27,229	Other Short-Term Financial Liabilities
Uang Muka Penjualan	3.p	386	5,217	Sales Advance
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		<u>1,216,997</u>	<u>911,836</u>	Total Current Liabilities
LIABILITAS JANGKA PANJANG				NON-CURRENT LIABILITIES
Utang Bank Jangka Panjang	3.t, 23, 39	572,363	825,006	Long-Term Bank Loans
Utang Pihak Berelasi Non-Usaha	3.t, 3.u, 7, 39	3,315	1,680	Due to Related parties Non-Trade
Utang Sewa Pembiayaan	3.h, 3.t, 22, 39	11,468	2,267	Finance Lease Obligation
Liabilitas Pajak Tangguhan	3.g, 9.b	3,147	284	Deferred Tax Liabilities
Liabilitas Imbalan Pascakerja Jangka Panjang	3.l, 24	26,833	16,419	Long - Term Employees Benefits Obligation
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		<u>617,126</u>	<u>845,656</u>	Total Non-Current Liabilities
JUMLAH LIABILITAS		<u>1,834,123</u>	<u>1,757,492</u>	TOTAL LIABILITIES

Sumber: Website BEI, 2016

Lampiran 12 Contoh Data Sumber *Earning Per Share*

PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal 31 Desember 2012 dan 2011 (Dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Dinyatakan Lain)		PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk AND SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF COMPREHENSIVE INCOME For the Years Ended December 31, 2012 and 2011 (In Million Rupiah, Unless Otherwise Stated)		
	Catatan/ Notes	2012 Rp	2011 Rp	
PENJUALAN - NETO	3.p, 30	2,747,823	1,752,802	NET - SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	3.p, 31	(2,142,377)	(1,330,481)	COST OF GOODS SOLD
LABA BRUTO		605,248	422,941	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA				OPERATING EXPENSE
Beban Usaha	3.p, 32	(179,281)	(114,489)	Operating Expenses
Pendapatan Lainnya	3.s, 34	39,598	3,929	Other Income
Beban Lainnya	3.s, 34	(5,785)	(8,405)	Other Expenses
LABA USAHA		459,778	308,378	OPERATING INCOME
Biaya Keuangan Neto	33	(135,313)	(118,197)	Finance Cost - Net
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN		324,465	186,179	INCOME BEFORE INCOME TAX EXPENSES
Beban Pajak Penghasilan	3.q, 9.d	(70,801)	(35,228)	Income Tax Expenses
LABA TAHUN BERJALAN		253,664	148,951	INCOME FOR THE YEAR
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN		--	--	OTHER COMPREHENSIVE INCOME
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		253,664	148,951	TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR
LABA TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				INCOME FOR THE YEAR ATTRIBUTABLE TO:
Pemilik Entitas Induk		211,197	126,906	Owners of the Parent Entity
Kepentingan Nonpengendali	29	42,467	23,045	Non-Controlling Interest
Jumlah		253,664	148,951	Total
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				TOTAL OF COMPREHENSIVE INCOME ATTRIBUTABLE TO:
Pemilik Entitas Induk		211,197	126,906	Owners of the Parent Entity
Kepentingan Nonpengendali	29	42,467	23,045	Non-Controlling Interest
Jumlah		253,664	148,951	Total
LABA PER SAHAM DASAR				BASIC EARNINGS PER SHARE
Labas Tahun Berjalan yang Diatribusikan kepada				Income for the Year Attributable to
Pemegang Saham Biasa Entitas Induk	3.r, 35	72.18	74.22	Common Stock Holders

Sumber: Website BEI, 2016

Lampiran 13 *Casewise Diagnostic dan Leverage Plots*

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	ERP	Predicted Value	Residual
31	3,823	12	1,77	10,235
52	3,581	11	1,41	9,587
61	6,551	19	1,46	17,540

a. Dependent Variable: ERP

Sumber: SPSS 20, Data diolah oleh Peneliti, 2016

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	ERP	Predicted Value	Residual
7	4,285	5	,28	4,719
33	3,179	4	,50	3,501
58	-4,143	-4	,56	-4,563
60	3,123	4	,56	3,439

a. Dependent Variable: ERP

Sumber: SPSS 20, Data diolah oleh Peneliti, 2016

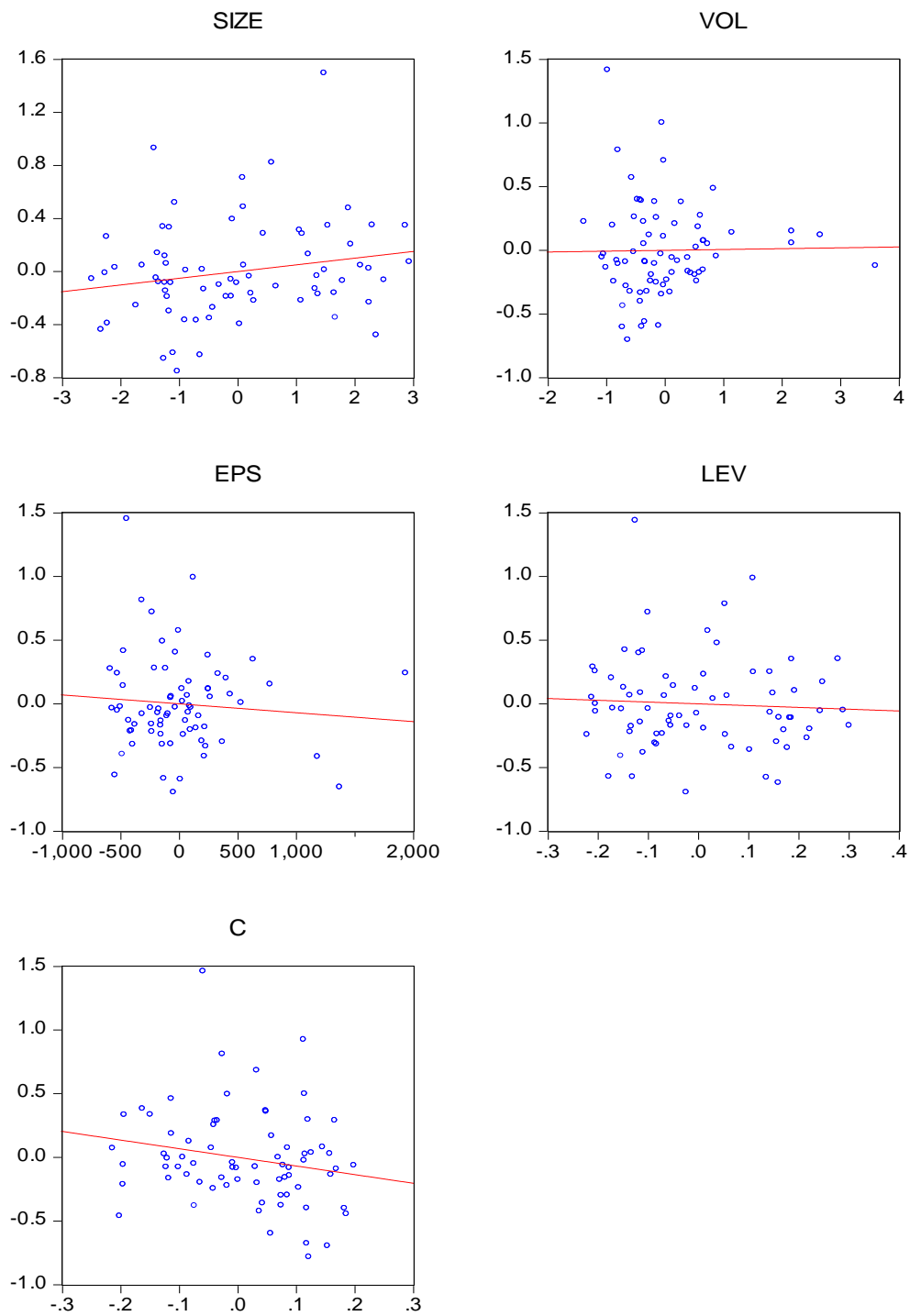
Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	ERP	Predicted Value	Residual
19	4,322	3	,21	2,793
49	4,393	3	,16	2,839
51	-3,339	-2	,16	-2,157

a. Dependent Variable: ERP

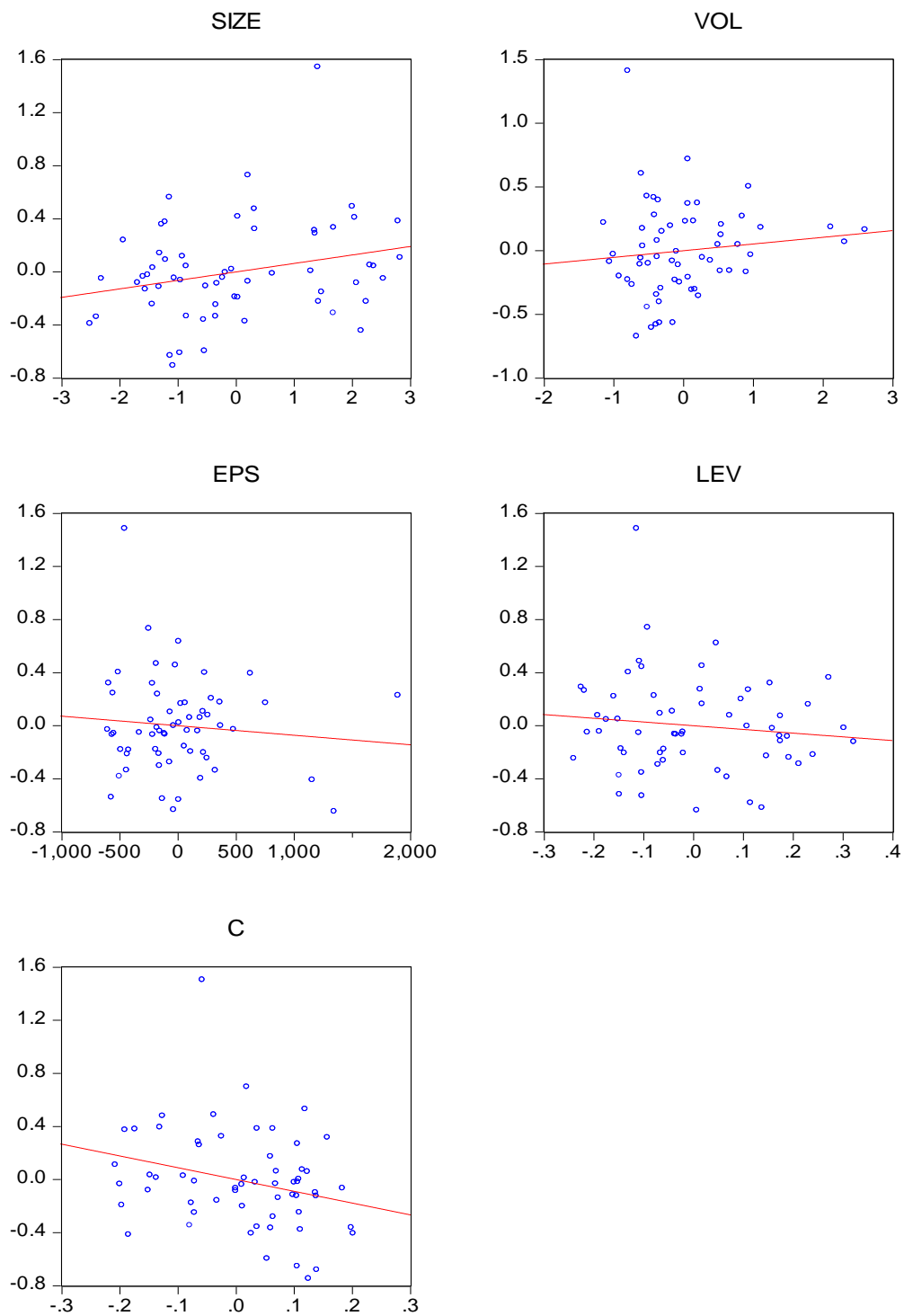
Sumber: SPSS 20, Data diolah oleh Peneliti, 2016

ERP vs Variables (Partialled on Regressors)



Sumber: Eviews 9, Data diolah oleh Peneliti, 2016

ERP vs Variables (Partialled on Regressors)



Sumber: Eviews 9, Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 14 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	ERP	SIZE	VOL	EPS	LEV
Mean	-0.038186	14.97134	1.122816	1.968696	0.385507
Median	-0.048704	14.98679	0.892975	2.035524	0.374751
Maximum	0.699796	18.26915	3.890114	3.445634	0.688184
Minimum	-0.775784	11.79267	0.133126	-0.722129	0.073468
Std. Dev.	0.323086	2.054714	0.766736	0.896298	0.181022
Skewness	-0.073259	0.043244	1.623485	-0.575860	-0.034599
Kurtosis	2.664340	1.789723	6.066884	3.249324	1.763680
Jarque-Bera	0.301804	3.312562	44.88434	3.124395	3.449869
Probability	0.859932	0.190847	0.000000	0.209675	0.178185
Sum	-2.062070	808.4521	60.63209	106.3096	20.81737
Sum Sq. Dev.	5.532367	223.7581	31.15786	42.57758	1.736759
Observations	54	54	54	54	54

Sumber: Eviews 9, Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 15 Hasil Pengujian Pemilihan Model dengan *Redundant Test*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FE

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.181949	(17,32)	0.3313
Cross-section Chi-square	26.314055	17	0.0689

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: ERP

Method: Panel Least Squares

Date: 08/03/16 Time: 05:03

Sample: 2012 2014

Periods included: 3

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SIZE	0.047220	0.031400	1.503828	0.1390
VOL	0.094733	0.057681	1.642368	0.1069
EPS	0.022610	0.067455	0.335181	0.7389
LEV	-0.141908	0.296852	-0.478043	0.6347
C	-0.841309	0.349926	-2.404245	0.0200
R-squared	0.164784	Mean dependent var		-0.038186
Adjusted R-squared	0.096603	S.D. dependent var		0.323086
S.E. of regression	0.307084	Akaike info criterion		0.564629
Sum squared resid	4.620722	Schwarz criterion		0.748794
Log likelihood	-10.24499	Hannan-Quinn criter.		0.635654
F-statistic	2.416863	Durbin-Watson stat		2.226266
Prob(F-statistic)	0.061131			

Sumber: Eviews 9, Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 16 Hasil Pengujian dengan Model *Pooling Least Square*

Dependent Variable: ERP

Method: Least Squares

Date: 08/03/16 Time: 05:05

Sample: 1 54

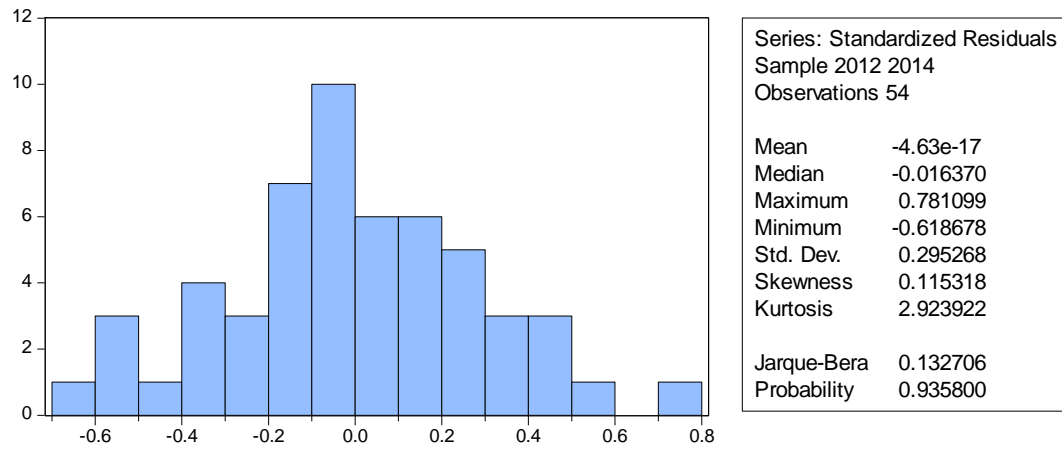
Included observations: 54

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SIZE	0.047220	0.023458	2.012985	0.0496
VOL	0.094733	0.045977	2.060458	0.0447
EPS	0.022610	0.058366	0.387378	0.7002
LEV	-0.141908	0.249029	-0.569847	0.5714
C	-0.841309	0.282899	-2.973883	0.0046
R-squared	0.164784	Mean dependent var		-0.038186
Adjusted R-squared	0.096603	S.D. dependent var		0.323086
S.E. of regression	0.307084	Akaike info criterion		0.564629
Sum squared resid	4.620722	Schwarz criterion		0.748794
Log likelihood	-10.24499	Hannan-Quinn criter.		0.635654
F-statistic	2.416863	Durbin-Watson stat		2.155102
Prob(F-statistic)	0.061131	Wald F-statistic		7.576062
Prob(Wald F-statistic)	0.000078			

Sumber: Eviews 9, Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 17 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Eviews 9, Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 18 Hasil Uji Multikolinearitas

	SIZE	VOL	EPS	LEV
SIZE	1.000000	0.106287	0.599350	0.385777
VOL	0.106287	1.000000	0.104485	0.245148
EPS	0.599350	0.104485	1.000000	-0.111447
LEV	0.385777	0.245148	-0.111447	1.000000

Sumber: Eviews 9, Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 19 Hasil Uji Heterokedaktisitas dengan Uji *White*

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.926472	Prob. F(14,39)	0.5401
Obs*R-squared	13.47709	Prob. Chi-Square(14)	0.4893
Scaled explained SS	10.67477	Prob. Chi-Square(14)	0.7114

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 08/03/16 Time: 05:06

Sample: 1 54

Included observations: 54

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.124991	2.173093	-0.977865	0.3342
SIZE^2	-0.020118	0.015496	-1.298230	0.2018
SIZE*VOL	-0.012823	0.018203	-0.704415	0.4854
SIZE*EPS	0.044688	0.039648	1.127118	0.2666
SIZE*LEV	0.242927	0.114740	2.117203	0.0407
SIZE	0.443778	0.373724	1.187449	0.2422
VOL^2	0.009432	0.020252	0.465712	0.6440
VOL*EPS	0.001286	0.051705	0.024865	0.9803
VOL*LEV	0.258169	0.135232	1.909081	0.0636
VOL	-0.011970	0.207769	-0.057611	0.9544
EPS^2	-0.033092	0.035406	-0.934651	0.3557
EPS*LEV	-0.150038	0.159993	-0.937776	0.3541
EPS	-0.488489	0.494695	-0.987455	0.3295
LEV^2	-0.746985	0.583007	-1.281263	0.2077
LEV	-3.086619	1.368902	-2.254813	0.0298
R-squared	0.249576	Mean dependent var		0.085569
Adjusted R-squared	-0.019807	S.D. dependent var		0.119803
S.E. of regression	0.120984	Akaike info criterion		-1.156184
Sum squared resid	0.570848	Schwarz criterion		-0.603689
Log likelihood	46.21697	Hannan-Quinn criter.		-0.943108
F-statistic	0.926472	Durbin-Watson stat		2.156471
Prob(F-statistic)	0.540129			

Sumber: Eviews 9, Data diolah oleh Peneliti, 2016

Lampiran 20 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.164784	Mean dependent var	-0.038186
Adjusted R-squared	0.096603	S.D. dependent var	0.323086
S.E. of regression	0.307084	Akaike info criterion	0.564629
Sum squared resid	4.620722	Schwarz criterion	0.748794
Log likelihood	-10.24499	Hannan-Quinn criter.	0.635654
F-statistic	2.416863	Durbin-Watson stat	2.155102
Prob(F-statistic)	0.061131	Wald F-statistic	7.576062
Prob(Wald F-statistic)	0.000078		

Sumber: Eviews 9, Data diolah oleh Peneliti, 2016

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Fara Habibah, lahir di Jakarta, 13 Oktober 1994. Anak pertama dari pasangan Bapak Nur Hidayat dan Ibu Poppy Anita. Bertempat tinggal di Jalan Kemuning 1 No. 6 RT 015 RW 06, Kel. Utan Kayu Utara, Kec. Matraman, Jakarta Timur, 13120.

Pendidikan formal peneliti dimulai dari SDS Perguruan Rakyat 3 pada tahun 2000—2006 kemudian dilanjutkan dengan SMPN 7 Jakarta pada tahun 2006—2009, SMKN 14 Jakarta dengan jurusan Akuntansi pada tahun 2009—2012 dan Universitas Negeri Jakarta jurusan Akuntansi angkatan tahun 2012.

Peneliti aktif dalam kegiatan berorganisasi. Peneliti terlibat di organisasi kampus, yaitu menjadi staf Departemen Edukasi BEM FE UNJ (2013—2014), staf Sub Departemen Desain Econo Channel FE UNJ (2013—2014), Wakil Kepala Divisi Edukasi HMJ Akuntansi (2014—2015), Kepala Biro Penelitian dan Pengembangan (Litbang) Econo Channel FE UNJ (2014—2015), dan Ketua Badan Keuangan BPM FE UNJ (2015—2016). Selain aktif dalam kelembagaan, penulis juga aktif dalam beberapa kepanitiaan diantaranya adalah sebagai staf acara Masa Pengenalan Akademik di tahun 2013 dan 2014, serta sebagai koordinator sie acara Komisi Pemilihan Umum FE UNJ di tahun 2014.