

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE* DAN
RENTABILITAS TERHADAP *EQUITY RISK PREMIUM* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

(Skripsi)

Oleh

FAJAR APRIANSYAH



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRAK

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE* DAN *RENTABILITAS* TERHADAP *EQUITY RISK PREMIUM* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

FAJAR APRIANSYAH

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan (diproksikan melalui *total asset* dan kapitalisasi pasar), *leverage* dan *rentabilitas* mempengaruhi tingkat *equity risk premium* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 sampai tahun 2014. Sampel yang digunakan berjumlah 44 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive* sampling. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan Analisis Linear Regresi Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis antara ukuran perusahaan (baik yang diukur melalui *total asset* ataupun kapitalisasi pasar), *leverage* dan *rentabilitas* terhadap tingkat *equity risk premium* tidak didukung.

Kata kunci: ukuran perusahaan, *leverage*, *rentabilitas*, *equity risk premium*.

ABSTRACT

THE EFFECT OF FIRM SIZE, LEVERAGE AND PROFITABILITY TO EQUITY RISK PREMIUM IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

By

FAJAR APRIANSYAH

The purpose of this study was to determine whether the size of the company (proxied by total assets and market capitalization), leverage and profitability affect the level of equity risk premium companies listed on the Stock Exchange.

The sample of this research is manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2012 until 2014. The sample was 44 companies. The samples in this study using purposive sampling method. The analysis tool in this study using a Linear Regression Analysis.

The results showed that the hypothesis between the size of the company (whether measured by total assets or market capitalization), rentabilitas leverage and the level of equity risk premium is not supported..

Keywords: firm size, leverage, earnings, equity risk premium.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan *Rentabilitas*
terhadap *Equity Risk Premium* pada perusahaan manufaktur
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Oleh

Fajar Apriansyah

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

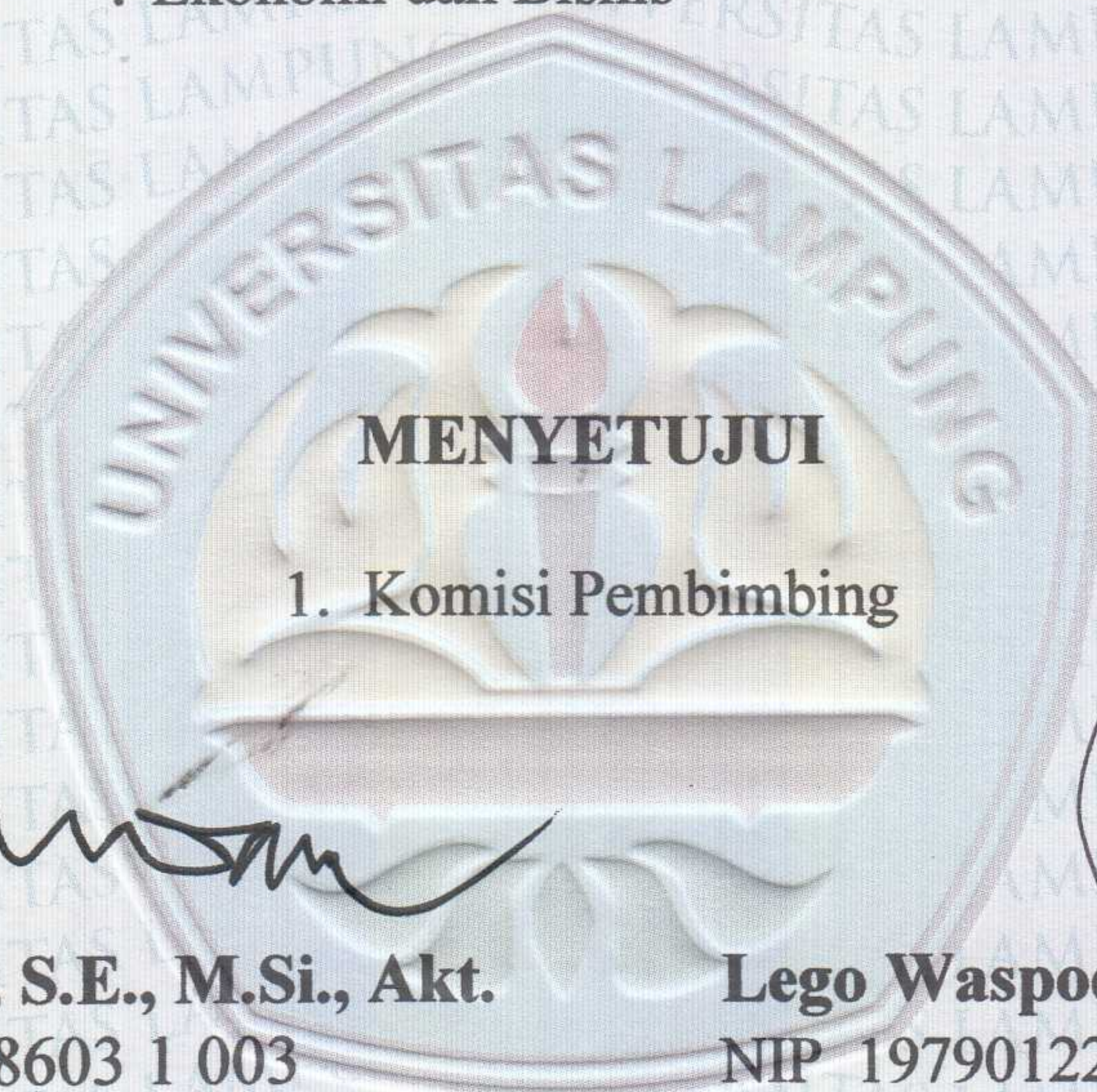
Judul Skripsi : **PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE DAN RENTABILITAS TERHADAP EQUITY RISK PREMIUM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama Mahasiswa : **Fajar Apriansyah**

No. Pokok Mahasiswa : 1011031123

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing

Dr. Einda Evana, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19560620 198603 1 003

Lego Waspodo, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19790122 200912 1 001

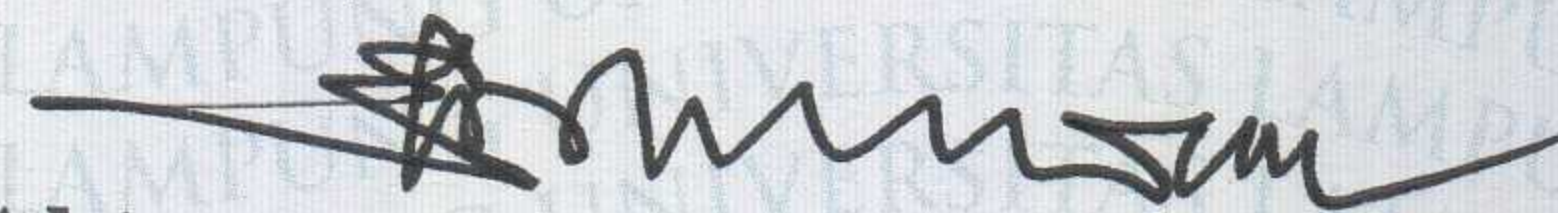
2. Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Fajar Gustiawaty Dewi, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19710802 199512 2 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

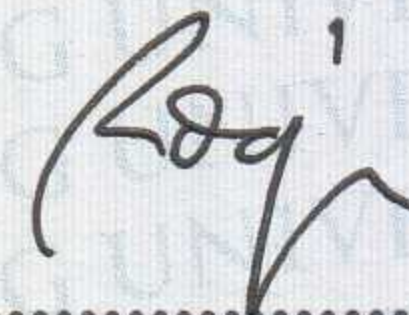
Ketua : Dr. Einda Evana, S.E., M.Si., Akt.



Sekretaris : Lego Waspodo, S.E., M.Si., Akt.

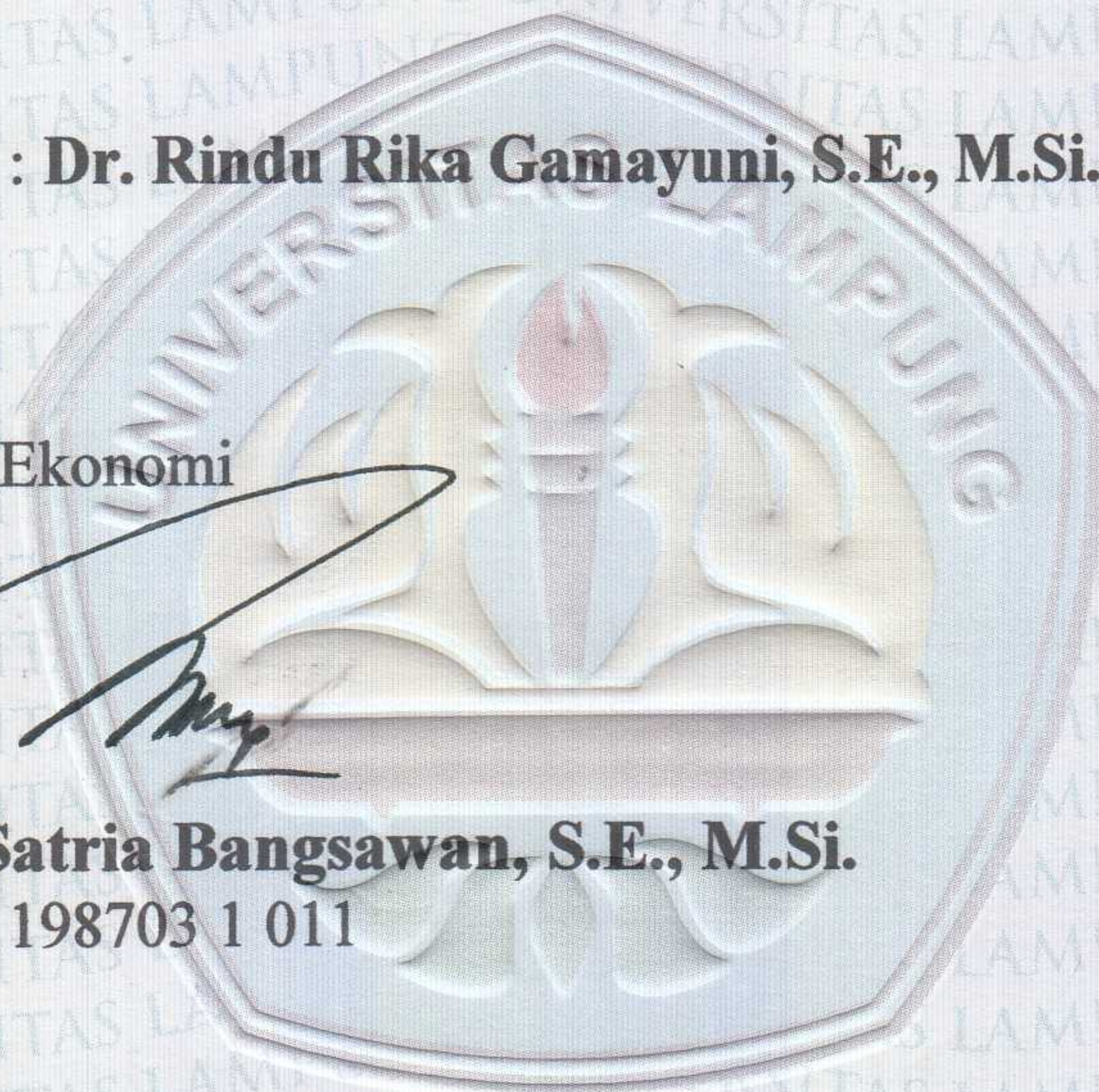
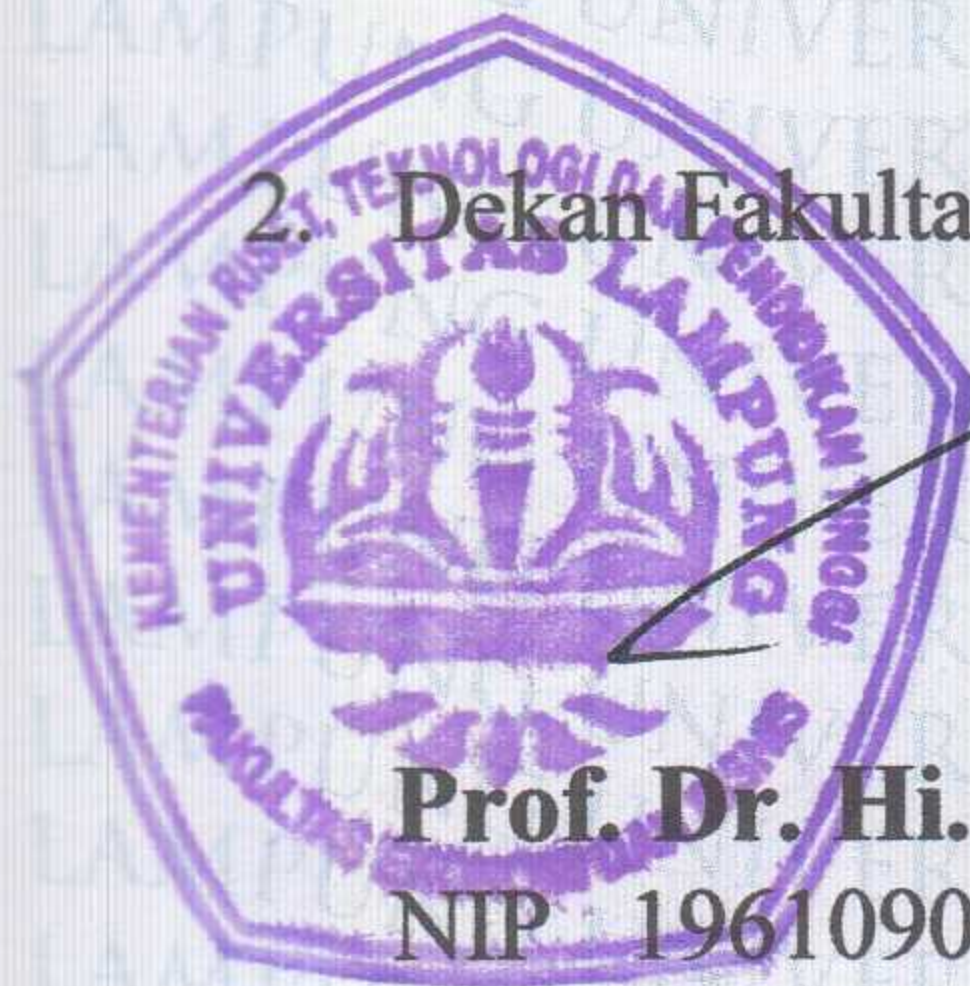


Penguji Utama : Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.



2. Dekan Fakultas Ekonomi

Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 04 Maret 2016

PERNYATAAN SKRIPSI MAHASISWA

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Fajar Apriansyah

NPM : 1011031123

Jurusan : Akuntansi

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi saya ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila ternyata kelak di kemudian hari terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka saya akan bertanggung jawab sepenuhnya.

Bandar Lampung, 11 Maret 2016



Yang Menyatakan

Fajar Apriansyah
NPM. 1011031123

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Fajar Apriansyah, dilahirkan di Jakarta pada tanggal 19 April 1993, sebagai sulung dari empat bersaudara pasangan dari Bapak Ir. Chazairin,. dan Ibu Rochmah.

Jenjang pendidikan yang telah ditempuh oleh penulis yaitu SDN Jatiasih VIII Bekasi yang diselesaikan pada tahun 2004, menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMP Swasta Tulus Bhakti Bekasi pada tahun 2007, lalu melanjutkan pendidikan menengah atas di SMA Negeri 10 Bandar Lampung hingga tahun 2010, kemudian menyelesaikan pendidikan DIII Akuntansi Fakultas Ekonomi di Universitas Lampung pada tahun 2013.

Pada tahun 2014, atas rahmat Allah SWT dan do'a orangtua, penulis melanjutkan pendidikan di jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

PERSEMBAHAN



Kupersembahkan skripsi ini, sebagai salah satu tanda bakti kepada kedua orang tuaku, dan sebagai penyemangat bagi adik-adikku tersayang Fikri, Saddam, dan Nabilah.

Terima kasih atas segala doa, kepercayaan yang kalian titipkan dan dukungan yang tak henti-hentinya tercurahkan sebagai bentuk kasih sayang yang tiada tara.

Karena tanpa papa, mama dan adik-adik, aku tak akan pernah sedekat ini dengan mimpi-mimpiku.

Terimakasih telah menjadi pendukung dan penyemangatku.

MOTO

“Apapun yang kulakukan, jangan jadikan itu alasan demi seseorang. Apapun jawaban yang kudapat diujung jalan, aku tidak akan menyesal selama itu jalan yang kupilih!!”

“All your dreams can come true, if you have the courage to pursue them.” – Walt Disney

“Do It! Don’t let your dreams be dreams!” – Nike

SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas limpahan kasih sayang-Nya skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi dengan judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Rentabilitas Terhadap Equity Risk Premium Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Fajar Gustiawaty Dewi, S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Einde Evana, S.E.,M.Si.,Akt., selaku pembimbing akademik dan pembimbing utama yang telah meluangkan waktu dan fikirannya serta memberikan kritik, saran, masukan dan semangat untuk penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi.
5. Bapak Lego Waspodo,S.E.,M.Si.,Akt., selaku pembimbing pendamping yang telah meluangkan waktu dan fikirannya serta memberikan kritik, saran, masukan dan semangat untuk penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi.

6. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., selaku pembahas yang telah memberikan kritik, saran dan masukan yang membangun terhadap skripsi.
7. Seluruh dosen beserta seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Khususnya untuk staf karyawan di jurusan Akuntansi Pak Sobari, Mbak Leni, Mpok, Mas Yana, Mas Yogi, Mas Leman, yang telah banyak membantu selama proses pengerjaan skripsi.
8. Kedua orangtua ku tercinta terkasih tersayang tersegalanya, yang telah menjadi orang tua yang luar biasa bagi anak-anaknya. Terima kasih yang tak terhingga atas kasih sayang, doa restu, motivasi dan dukungan yang tiada henti untuk selalu memberikan yang terbaik. Ini semua kupersembahkan hanya untuk papa dan pama.
9. Ketiga adik kandungku tersayang, Fikri Ismail Abdullah, Saddam Surya Mardiansyah, dan Destiara Amirah Nabilah yang selalu memberi doa, kebersamaan, semangat untuk kesuksesan kakaknya. Terimakasih untuk semuanya yang telah diberikan kepadaku dengan sangat tulus.
10. Keluarga besarku, kakek, nenek, om, tante dan semua sepupuku, yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih atas doa, harapan, dan motivasinya.
11. Kepada kekasihku tercinta Nadia Veronica. Terima kasih atas do'a, perhatian dan semangatnya.
12. Seluruh anggota The Green Cafe Squad dan Genk Koplak. Terimakasih sudah menemani, menjadi penghibur hati, memberi bantuan, motivasi, nasehat, dan doa. Kalian semua luar biasa.
13. Teman-teman seperjuangan Akuntansi 2010, senior 2008 dan 2009. Adik-adik tingkat 2011. Terimakasih sudah berbagi ilmu, semangat, canda tawa selama ini, semoga kita bisa berjumpa lagi dengan kesuksesan yang kita punya.
14. Keluarga besar Himakta.
15. Keluarga besar jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

16. Almamater tercinta, Universitas Lampung.

Akhir kata, manusia yang baik adalah yang menuai manfaat bagi sesamanya, semoga skripsi ini bermanfaat dikemudian hari. Amin.

Bandar Lampung, 11 Maret 2016

Penulis

Fajar Apriansyah

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI

DAFTAR LAMPIRAN

BAB I PENDAHULUAN

1.1	Latar Belakang	1
1.2	Permasalahan.....	5
1.2.1.	Perumusan Masalah	5
1.2.2.	Batasan Masalah.....	6
1.3	Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
1.3.1.	Tujuan Penelitian.....	6
1.3.2.	Manfaat Penelitian.....	7

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1	Tinjauan Pustaka.....	8
2.1.1	<i>Signaling Theory</i>	8
2.1.2	<i>Equity Risk Premium</i>	9
2.1.3	Ukuran Perusahaan.....	11
2.1.4	<i>Leverage</i>	12
2.1.5	<i>Rentabilitas</i>	13
2.2.	Penelitian Terdahulu	15
2.3.	Pengembangan Hipotesis	16
2.3.1	Pengaruh Total Asset terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	16
2.3.2	Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	17
2.3.3	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	18
2.3.4	Pengaruh <i>Return on Asset</i> terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	19
2.4.	Kerangka Penelitian	20

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Populasi dan Sampel Penelitian	22
3.2	Jenis dan Sumber Data	22
3.3	Telnik Pengambilan Sampel	23
3.4.	Operasional Variabel.....	23
3.5.	Metode Analisis Data	29
	3.5.1 Statistik Deskriptif	29
	3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	29
3.6.	Pengujian Hipotesis	32

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	36
4.2	Analisis Data	37
	4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif	37
	4.2.2. Uji Asumsi Klasik	39
	4.2.3. Uji F	44
	4.2.4. Uji Koefisien Determinasi (R_2).....	45
	4.2.5. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	46
	4.2.6. Pengujian Hipotesis (Uji t).....	47

Bab V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1	Kesimpulan.....	54
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	56
5.3	Saran bagi penelitian selanjutnya.....	56

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Sampel Perusahaan

Lampiran 2: Hasil Variabel Dependen dan Independen

Lampiran 3: Hasil Return Saham

Lampiran 4: Hasil Uji Asumsi Klasik

Lampiran 5: Hasil Uji F

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan penanaman sejumlah dana dalam bentuk uang ataupun barang yang diharapkan akan memberikan hasil yang lebih dikemudian hari. Ditinjau dari sisi investor, pada umumnya tujuan investor berinvestasi di pasar modal pasti mengharapkan tingkat keuntungan.

Dilihat dari besarnya tingkat keuntungan, resiko yang diperoleh di pasar modal lebih besar dibandingkan resiko pasar uang karena resiko yang besar akan menghasilkan keuntungan yang besar, sedangkan jika resikonya kecil akan menghasilkan keuntungan yang kecil. *High risk, high return* merupakan prinsip dalam berinvestasi. Prinsip tersebut bermakna bahwa investor bersedia menanggung resiko yang tinggi asalkan diberikan pengembalian yang tinggi. Investor tidak akan mau berinvestasi jika pengembalian yang didapat lebih rendah ataupun sama dengan *return* bebas resiko (Agung, 2013).

Informasi yang jelas mengenai suatu perusahaan akan memudahkan investor untuk menilai kelayakan perusahaan tersebut dalam mengelola

dana yang ditanamkan. Perusahaan besar biasanya memberikan informasi yang lebih baik daripada perusahaan kecil, sehingga kemungkinan resiko yang disebabkan oleh minimnya informasi lebih tinggi perusahaan kecil daripada perusahaan besar.

Selain dari ukuran perusahaan, investor secara langsung harus menganalisa rasio-rasio keuangan perusahaan. Dari hasil analisa rasio keuangan tersebut, investor akan mengetahui seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan terhadap investasinya dan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi, dipandang oleh investor memiliki kinerja yang baik dalam operasional maupun aktivitasnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi, dipandang negatif oleh investor, karena perusahaan harus membayar bunga atas hutangnya terlebih dahulu.

Leverage adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. Salah satu rasio yang tergolong dalam *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006), rasio utang terhadap ekuitas (*Debt To Equity Ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, maka perusahaan harus membayar hutangnya terlebih dahulu dan investor menganggap ini adalah resiko perusahaan sehingga memiliki pengaruh atas *equity risk premium*.

Selain leverage, ada salah satu rasio yaitu rasio *rentabilitas* atau biasanya dikenal dengan rasio *profitabilitas*. Menurut Brigham dan Houston (2006), *Profitabilitas* perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif. *Return on asset* adalah rasio yang tergolong dalam *rentabilitas*. Menurut Munawir (2010), *return on asset* adalah sama dengan *return on investment* dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return On Assets (ROA)* menggambarkan perputaran asset diukur dari penjualan. Semakin besar nilai ROA maka semakin baik dan hal ini berarti bahwa asset dapat lebih cepat berputar dan meraih laba. Hal ini dipandang investor sebagai resiko perusahaan sehingga memiliki pengaruh atas *equity risk premium*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Gebhardt, *et al.* (2001) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *equity risk premium*. Pernyataan ini didukung oleh Boone, *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*. Dan penelitian yang dilakukan oleh Agung (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*..

Pada penelitian yang dilakukan oleh Francis, *et al* (2004) dalam Agung (2013), menyimpulkan bahwasemakin tinggi *rentabilitas*, maka semakin

rendah *equity risk premium*. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Rohaeni (2009) menemukan bahwa *return on equity* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*. Dan penelitian yang dilakukan oleh Agung (2013) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang besar dalam kegiatan operasionalnya. Hampir semua perusahaan manufaktur memiliki penjualan, tenaga kerja dan asset yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan jasa dan perusahaan dagang. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan yang terdaftar pada sektor manufaktur memiliki jumlah operasional yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan jasa maupun perusahaan dagang. Berikut adalah jumlah persentase peningkatan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Tabel 1.1
Jumlah Peningkatan Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011-2014

Tahun	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Perubahan jumlah perusahaan	Perubahan jumlah perusahaan (%)
2011	132		
2012	134	2	1,49%
2013	137	3	2,19%
2014	141	4	2,84%

Sumber: Data diolah 2015

Dalam tabel tersebut, dapat dilihat jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2011-2014 mengalami peningkatan. Dalam tabel tersebut perusahaan-perusahaan baru terus bermunculan dengan

produk-produk unggulan mereka. Walaupun hanya beberapa perusahaan baru, namun perusahaan yang baru tidak ingin kalah bersaing dengan perusahaan lama, sehingga menyebabkan perusahaan dalam sektor manufaktur terus berkembang dan memunculkan perusahaan unggulan yang produknya ingin dikonsumsi oleh sebagian masyarakat di Indonesia. Sebagai seorang investor, dalam persaingan yang terjadi menimbulkan peluang untuk berinvestasi di dalam perusahaan manufaktur.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **”Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Rentabilitas terhadap Equity Risk Premium pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Permasalahan

1.2.1. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah total asset berpengaruh terhadap *equity risk premium* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *equity risk premium* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *equity risk premium* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

4. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap *equity risk premium* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.2.2. Batasan Masalah

Supaya penelitian ini memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang memiliki nilai laba bersih dan ekuitas yang positif.
2. Beta perusahaan tahun 2012 sampai 2014 bernilai positif.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menemukan bukti empiris mengenai pengaruh total asset terhadap *equity risk premium* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menemukan bukti empiris mengenai pengaruh kapitalisasi pasar terhadap *equity risk premium* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menemukan bukti empiris mengenai pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *equity risk premium* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Menemukan bukti empiris mengenai pengaruh *return on asset* terhadap *equity risk premium* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- A. Manfaat teoritis, menambah wawasan dan ilmu pengetahuan khususnya tentang ilmu pengetahuan yang mempengaruhi *equity risk premium*.
- B. Manfaat praktis, dapat memberikan masukan kepada para investor sebagai pertimbangan, pentingnya melakukan analisis perusahaan sebelum melakukan investasi.

BAB II

Tinjauan Pustaka

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. *Signaling Theory*

Teori dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend signaling theory*. *Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) dalam Kurniawan (2010). *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai suatu sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Jika terjadinya penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Signaling Theory dari dividen yang dikembangkan oleh John dan Williams (1985) serta Miller dan Rock (1985) dalam Dewi (2011) dibangun berdasarkan kerangka ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*) yang menjelaskan bahwa manajer sebagai orang dalam perusahaan (*insider*) memilih kebijakan dividen sebagai sarana untuk memberikan sinyal kepada para investor tentang informasi dalam yang ia miliki terkait dengan prospek kinerja perusahaan karena manajer mengetahui banyak tentang produk, pasar, strategi, dan peluang investasi.

Teori pensinyalan menjelaskan bagaimana manajemen (agen) menyampaikan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan kepada pemilik (*principal*). Menurut Jama'an (2008) dalam Midiastuty, dkk (2013), teori pensinyalan mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi yang dapat menggambarkan seluruh kegiatan manajemen dalam menjalankan fungsinya sebagai pengelola perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memakmurkan pemilik (pemegang saham).

2.1.2. *Equity risk premium*

Menurut Anin dan Flashceti (1998) dalam Saiful dan Erlina (2010), *equity risk premium* adalah imbalan yang diinginkan investor untuk mendapatkan pendapatan tidak tetap sehubungan dengan ekuitas miliknya. 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. Jadi, model ERP yang menggunakan proyeksi masa depan sebagai dasar tidak berfungsi dengan baik.

Menurut Martin dan Lilo (2003) *equity risk premium* sering diuraikan sebagai nilai yang paling penting dalam keuangan dan investasi, misalnya, dalam keputusan alokasi aset dari portofolio manajer, keputusan bagaimana membagi investasi keuangan antara saham dan sekuritas pendapatan tetap yang dipengaruhi ERP dan karakteristik risiko mereka yang berbeda. 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.

Menurut Agung (2013), ada dua cara dalam mencari *equity risk premium*, pertama menggunakan data historis dan yang kedua menggunakan perkiraan atau proyeksi pasar. Dalam menggunakan data historis, diasumsikan bahwa apa yang terjadi di masa lalu menggambarkan apa yang mungkin terjadi dimasa depan. Jika menggunakan proyeksi pasar,

diasumsikan bahwa untuk memproyeksikan *equity risk premium* dapat dilakukan melalui survey atau beberapa model yang lainnya..

2.1.3. Ukuran Perusahaan

Menurut Fitriati (2010), ukuran Perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasar *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan *big* (besar) dan *small* (kecil). Besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar.

Menurut Saiful dan Erlina (2010), semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan di kenal dalam masyarakat. Dari ketiga variabel tersebut, peneliti ingin menggunakan total asset dan kapitalisasi pasar dalam mengukur ukuran perusahaan.

1. Total Asset

Menurut Saiful dan Erlina (2010), nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Nilai asset juga mencerminkan seberapa besar kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar aktivitas perusahaan. Menurut Gujarati (2010) untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya heterokedastitas karena total asset dalam satuan mata uang yang jumlahnya jutaan atau lebih. Sehingga,

dalam penelitian ini, total asset dihitung dengan logaritma *natural* dari total asset.

2. Kapitalisasi Pasar

Menurut Miranty (2012), kapitalisasi pasar dapat mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini yang merupakan suatu pengukuran terhadap ukuran perusahaan. Menurut Fitriati (2010), market value dapat diperoleh dari perhitungan harga pasar saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). *Market value* (nilai pasar) inilah yang biasa disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*). *Market capitalization* mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini.

Market capitalization merupakan suatu pengukuran terhadap *firm size* perusahaan di mana perusahaan bisa saja mengalami kegagalan maupun kesuksesan. Dengan kata lain, *market capitalization* adalah nilai total dari semua *outstanding shares* yang ada, perhitungannya dapat dilakukan dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini. Menurut Gujarati (2010) untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya heterokedasititas karena kapitalisasi pasar dalam satuan mata uang yang jumlahnya jutaan atau lebih, maka kapitalisasi pasar harus di *logaritma natural*-kan.

2.1.4. *Leverage*

Menurut Harahap (2010), rasio *leverage* merupakan nama lain dari rasio solvabilitas. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar atau kreditur. *Leverage* adalah rasio yang menggambarkan

kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Salah satu rasio yang tergolong dalam *leverage* dan digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006), rasio utang terhadap ekuitas (*Debt To Equity Ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Menurut Agung (2013), *debt to equity ratio* merupakan kelompok dalam rasio *solvabilitas/leverage*. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Debt to equity ratio* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak terbayangkan suatu hutang. Tingginya *debt to equity ratio* akan semakin tinggi resiko dalam perusahaan karena harus membayarkan kewajiban/hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.5. Rentabilitas

Menurut Harahap (2010), rasio *rentabilitas* merupakan nama lain dari rasio *profitabilitas*. Menurut Brigham dan Houston (2006), *Profitabilitas* perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian *profitabilitas* suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau modal perusahaan. *Profitabilitas* adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan

dan keputusan yang menunjukkan pengaruh gabungan dari kebijakan *likuiditas*, manajemen aktiva dan manajemen utang terhadap hasil operasi. Salah satu rasio yang tergolong dalam rentabilitas dan digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset*.

Return on asset adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan asset yang dimilikinya. Menurut Munawir (2010), *return on asset* adalah sama dengan *return on investment* dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim di gunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Menurut Kasmir (2012), *return on asset* adalah rasio yang menunjukan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Dan Menurut Harahap (2010) *return on assets* (ROA) menggambarkan perputaran aktiva diukur dari penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik dan hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba. Semakin besar nilai ROA maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan karena mampu menggunakan asset yang dimiliki secara optimal, oleh sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham ini

sehingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran dipasar sekunder terdorong naik.

2.2. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian tentang pengaruh total aset, kapitalisasi pasar, *debt to equity ratio* dan *return on asset* terhadap Equity Risk Premium. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama dan Tahun	Judul	Hasil Penelitian
Gebhardt, <i>et al.</i> (2001)	Toward and Implied Cost of Capital	Semua variabel berpengaruh signifikan terhadap ERP
Saiful dan Erliana (2010)	Equity Risk Premium Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya	<i>Book to market equity</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>equity risk premium</i> (ERP) secara positif dan signifikan, beta saham berpengaruh terhadap <i>equity risk premium</i> (ERP) secara negatif dan signifikan. Sedangkan <i>auditor tenure</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>equity risk premium</i> (ERP).
Umarudin Kurniawan (2013)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Equity Risk Premium</i> Perusahaan Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	Secara bersama-sama <i>Auditor Tenure</i> (TENURE), Ukuran Perusahaan (SIZE), <i>Leverage</i> (LEV), Kualitas Laba (EQt), dan <i>Earning per Share</i> (EPS) berpengaruh terhadap <i>Equity Risk Premium</i> (ERP)

		perusahaan perbankan yang <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Agung Kurniawan (2013)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Equity Risk Premium</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek	Ukuran perusahaan dan roe memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap equity risk premium. Debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap equity risk premium

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Total Asset terhadap *Equity Risk Premium*

Menurut Saiful dan Erlina (2010), semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam. Perusahaan yang memiliki total asset besar dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Hasil penelitiannya, total asset memiliki pengaruh yang negatif terhadap *equity risk premium*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Boone, *et al* (2008), menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap equity risk premium. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Agung (2013), ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan yang menunjukkan bahwa investor memandang bahwa perusahaan besar memiliki resiko informasi yang cenderung lebih kecil daripada perusahaan kecil.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa, semakin besar total asset, maka semakin rendah *equity risk premium*. Karena total asset adalah jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi total asset maka kegiatan perusahaan dalam menggunakan asset yang dimiliki akan semakin tinggi dan semakin kecil *equity risk premium*. Dari penjelasan tersebut, hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H₁ : Total asset berpengaruh negatif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.2. Pengaruh kapitalisasi Pasar terhadap *Equity Risk Premium*

Market capitalization mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Market capitalization* merupakan suatu pengukuran terhadap *firm size* perusahaan di mana perusahaan bisa saja mengalami kegagalan maupun kesuksesan. Menurut Agnes Sawir (2004) dalam Dewi (2010) ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham.

Hasil penelitian Banz (1981) dalam Fitriati (2010), menemukan bahwa saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang rendah atau memiliki *firm size* kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding saham dengan *firm size* yang lebih besar. Jadi secara umum, dapat dinyatakan adanya suatu hubungan negatif antara tingkat pengembalian saham dengan ukuran perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2000), menyatakan bahwa ada pengaruh positif antara kapitalisasi pasar dengan return saham.

Pernyataan Preasetya didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Miranty (2012), yang menyatakan bahwa kapitalisasi pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Semakin tinggi return saham, maka resiko atas saham tersebut semakin rendah.

Sebaliknya, semakin rendah return saham, maka akan semakin tinggi resiko atas saham tersebut. Dari penjelasan tersebut, hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H₂ : Kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap *Equity Risk Premium*.

2.3.3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Equity Risk Premium*

Boone, et al (2008) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *equity risk premium*. Para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang yang absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan. Boone, et al juga memandang bahwa hutang merupakan resiko bagi perusahaan yang harus dihindari karena dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

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. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2013) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*. Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan

kepailitan (kebangkrutan) dan selanjutnya akan meningkatkan risiko perusahaan, sesuai dengan pernyataan Fama dan French (1992) bahwa penambahan utang hingga titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi ketika melewati titik optimal, penambahan utang akan menimbulkan kepailitan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut, hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

H₃: Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap Equity Risk Premium

2.3.4. Return on Asset terhadap Equity Risk Premium

Menurut Kasmir (2012), *return on asset* adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas *profitabilitas* perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Dan Menurut Harahap (2010) *return on assets* (ROA) menggambarkan perputaran aktiva diukur dari penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik dan hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

Return on asset merupakan rasio dari rentabilitas. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rohaeni (2009), menemukan adanya hubungan yang negatif dan signifikan antara rentabilitas yang diproksikan melalui rasio *return on equity* dengan resiko. Sehingga semakin tinggi *rentabilitas* maka semakin rendah resiko yang diterima, sehingga hal ini akan menurunkan nilai *equity risk premium*.

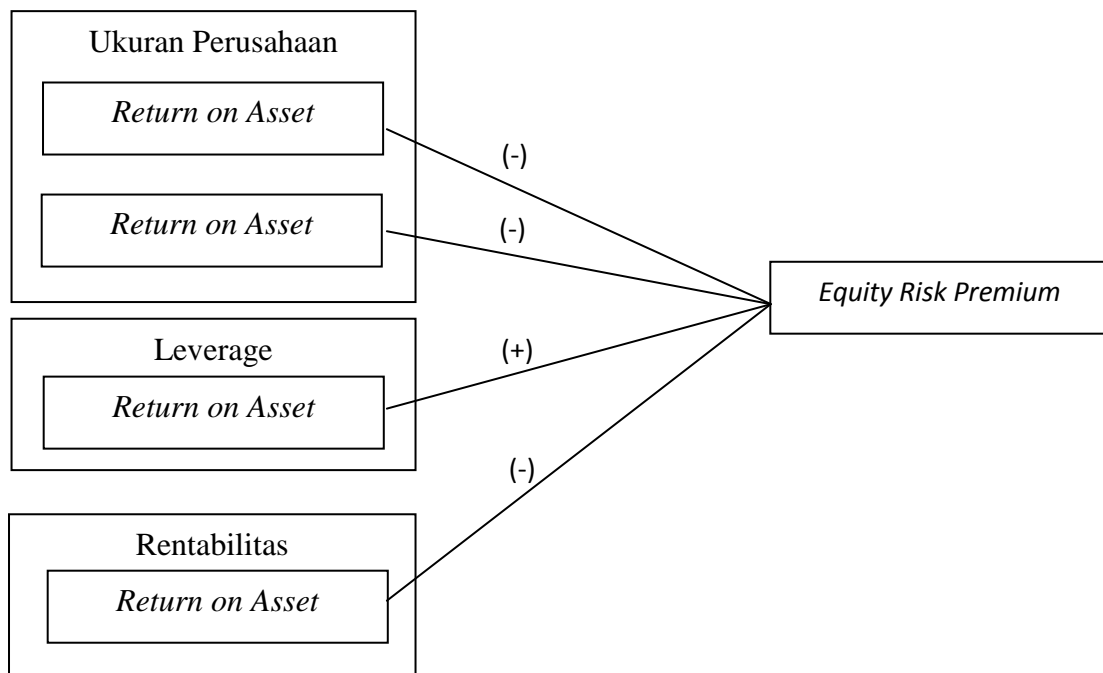
Pernyataan Rohaeni sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2013), yang menunjukkan bahwa rasio *rentabilitas* yang diproksikan melalui *return on equity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *equity risk premium*. Semakin tinggi *rentabilitas* maka akan merendahkan resiko yang didapatkan oleh investor, sehingga akan menurunkan nilai *equity risk premium*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H₄ : Return on Asset berpengaruh negatif terhadap Equity Risk Premium.

2.4. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian dalam penelitian ini menggambarkan pengaruh total aset, kapitalisasi pasar, *debt to equity ratio* dan *return on asset* terhadap *equity risk premium*. Dimana, variabel independen dalam penelitian ini adalah total aset, kapitalisasi pasar, *debt to equity ratio* dan *return on asset*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *equity risk premium*.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2004), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini populasi yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode 2012-2014. Sampel dalam penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode 2012-2014 yang termasuk dalam kriteria dengan menggunakan metode *purposive sample*. *Purposive sample* adalah sampel yang dipilih dengan kriteria tertentu terlebih dahulu.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk dokumentasi laporan keuangan rutin yang diterbitkan setiap tahun. Sumber data yang digunakan didapatkan melalui *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *Annual Report* perusahaan, dan website www.idx.co.id.

Data penelitian yang digunakan adalah data perusahaan manufaktur *go public* yang mencakup antara periode 2012 sampai 2014 yang dipandang

cukup mewakili kondisi-kondisi perusahaan di Indonesia. Alasannya menggunakan data dari perusahaan manufaktur, bukan perusahaan jasa maupun dagang, karena perusahaan manufaktur relatif lebih banyak menyerap tenaga kerja dibandingkan dengan perusahaan jasa maupun dagang.

3.3. Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berdasarkan beberapa alasan dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria :

- a. Perusahaan yang berturut-turut tercatat selama periode pengamatan 2012 sampai 2014.
- b. Perusahaan yang telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditannya per 31 Desember 2012 sampai 2014.
- c. Perusahaan yang sahamnya aktif selama 2012 sampai 2014.

3.4. Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Equity risk premium*. Menurut Anin dan Flashceti (1998) dalam Kurniawan (2013), *Equity risk premium* sebagai imbalan yang diinginkan investor untuk mendapatkan pendapatan tidak tetap sehubungan dengan ekuitas miliknya. Menurut Martin dan Lilo (2003) *equity risk premium* sering diuraikan

sebagai nilai yang paling penting dalam keuangan dan investasi, misalnya, dalam keputusan alokasi aset dari portofolio manajer, keputusan bagaimana membagi investasi keuangan antara saham dan sekuritas pendapatan tetap yang dipengaruhi ERP dan karakteristik risiko mereka yang berbeda. Menurut Damodaran (2006), ERP mencerminkan harga dari risiko yang diambil, merupakan komponen utama atas return yang diharapkan yang dituntut pada investasi berisiko. Return yang diharapkan ini merupakan faktor penentu dari biaya ekuitas dan biaya modal, input yang penting dalam analisis keuangan dan penilaian perusahaan. Berikut adalah cara untuk menghitung *ERP*:

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

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$\beta = \frac{Cov R_i \cdot R_m}{Var R_m}$$

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

ERP = *Equity Risk Premium*

R_i = *Return* saham perusahaan *i*

R_f = *Return* bebas resiko

P_t = Harga saham periode *t*

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

β_i = Beta saham

R_m	= Tingkat return pasar
$IHSG_t$	= IHSG periode t
$IHSG_{t-1}$	= IHSG periode sebelumnya

Menurut Jogiyanto (2003), beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas return sekuritas ke-i dengan return pasar. Dengan demikian Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu.

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. Dalam penelitian ini, SBI dianggap sebagai return bebas risiko yang diambil melalui rata-rata SBI setiap tahunnya.

Tabel 2.2

Rata-Rata BI Rate per Tahun

Tahun	BI Rate (Rf)
2012	5,77%
2013	6,48%
2014	7,54%

Sumber: www.bi.go.id

2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a) Ukuran Perusahaan

Menurut Saiful dan Erlina (2010), Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan di kenal dalam masyarakat.

Menurut Fidyanti (2006), ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin besar total aktiva dan penjualan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total asset dan *logaritma natural* dari kapitalisasi pasar.

1. Total Asset

Menurut Saiful dan Erlina (2010), nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Menurut Jogiyanto (2000) dikarenakan total asset bernilai milyaran rupiah maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikannya kedalam logaritma

natural, sehingga ukuran perusahaan yang diambil dari total asset dapat dihitung dengan :

$$TA = \text{Ln Total Asset}$$

2. Kapitalisasi Pasar

Menurut Fitriati (2010), *Market capitalization* mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Market value* dapat diperoleh dari perhitungan harga pasar saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*).

Menurut Sharpe (1997) dalam Trisnadewi (2012), nilai kapitalisasi pasar (*Market Value Equity*) diukur dengan menggunakan jumlah saham beredar dan mengalikannya dengan harga pasar terakhir saham tersebut. Dan menurut Gujarati (2010) dikarenakan kapitalisasi pasar bernilai milyaran rupiah maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikannya kedalam logaritma natural, sehingga ukuran perusahaan yang diambil dari kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan :

$$V_s = P_s \times S_s$$

$$KP = \text{Ln } V_s$$

Keterangan:

V_s : *market value*

P_s : *market price* (harga pasar saham i)

S_s : *outstanding shares* (jumlah saham yang diterbitkan)

b) *Debt to Equity Ratio*

Menurut Harahap (2010), *debt to equity ratio* (DER) yang rendah mencerminkan tingkat penggunaan hutang sangat rendah dibandingkan dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan dan dianggap semakin sehat. Semakin besar rasio ini maka semakin tinggi kekhawatiran karena perusahaan memiliki hutang yang tinggi dari pada modal yang dimiliki. Berikut adalah cara hitung *Debt to Equity Ratio* menurut Harahap (2010):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

c) *Return on Asset*

Menurut Harahap (2010), *return on assets* (ROA) yang tinggi mencerminkan tingkat keefektifitasan perusahaan dalam menggunakan asset untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan itu sendiri dan juga bagi pemegang saham. Semakin besar rasio ini maka semakin baik dan hal ini berarti bahwa asset dapat lebih cepat berputar dan meraih laba. Berikut adalah cara hitung *Return on asset* menurut Harahap (2010):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil data sampel yang meliputi antara lain *mean*, *median*, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Terdapat lima data yang diteliti yaitu *equity risk premium*, total aset, kapitalisasi pasar, *debt to equity ratio* dan *return on asset*.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik perlu dilakukan sebelum suatu model regresi linier digunakan. Tujuan pengujian ini adalah agar asumsi-asumsi yang mendasari model regresi linier dapat terpenuhi sehingga dapat menghasilkan penduga yang tidak bias. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan unbiased linear estimator dan memiliki varian minimum atau sering disebut dengan BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni tidak terdapat heteroskedastitas, tidak terdapat multikolinearitas, dan tidak terdapat autokorelasi (Ghozali: 2006). Jika terdapat heteroskedastitas, maka varian tidak konstan sehingga dapat menyebabkan biasnya standar error. Jika terdapat multikolinearitas, maka akan sulit untuk mengisolasi pengaruh individual dari variabel, sehingga tingkat signifikansi koefisien regresi menjadi rendah. Dengan adanya autokorelasi mengakibatkan penaksir masih tetap bias dan masih tetap konsisten hanya saja menjadi tidak efisien. Oleh karena itu uji asumsi klasik perlu dilakukan. Pengujian-pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal, digunakan pengujian *Normal Probability Plot of Regression Standardized Residual* terhadap masing-masing variabel. Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang berkelanjutan. Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$, maka data itu terdistribusi normal dan dapat dilakukan model regresi berganda (Ghozali: 2006). Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, sebaliknya jika data menyebar jauh dari garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinearitas berarti antara variabel independen yang lain dalam model regresi memiliki hubungan yang kuat. Adanya multikolinearitas yang kuat akan mengakibatkan ketidak tepatan estimasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali: 2006).

Untuk melihat apakah ada kolinearitas dalam penelitian ini, maka akan dilihat dari *variance inflation factor* multikolinearitas (VIF). Menurut Insukriondo, dkk (2003 : 70) disebutkan bahwa jika nilai VIF dari suatu variabel melebihi 10, dimana hal ini terjadi ketika nilai R^2 melebihi 0,90 maka terjadi gejala multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan problem autokorelasi. Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi, dapat digunakan uji Durbin Watson (Ghozali: 2006). Uji Durbin Watson (DW test) digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen.

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi, yaitu:

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_U$
Ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_U \leq d \leq 4$

Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	4-dL $dU < d <$ 4-dU
---	---------------	----------------------------

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari 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: 2006). Heteroskedastisitas terjadi karena perubahan situasi yang tidak tergambar dalam spesifikasi model regresi. Pemeriksaan gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat pola diagram pencar. Dengan ketentuan jika diagram pencar yang ada membentuk pola-pola tertentu yang teratur maka regresi mengalami gangguan heteroskedastisitas, jika diagram pencar tidak membentuk pola tertentu atau acak maka regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

3.6. Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi dan nilai statistik F. 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 diterima (Ghozali: 2006). Berikut adalah pengujian statistik yang dilakukan:

1. Uji F

Untuk mengetahui sejauh mana variabel total asset, kapitalisasi pasar, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* yang digunakan mampu menjelaskan secara bersama-sama terhadap variabel *equity risk premium*. Pengujian ini menggunakan uji distribusi F_{hitung} . Apabila diperoleh nilai $sig < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa total asset, kapitalisasi pasar, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *equity risk premium*, berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Sebaliknya, jika diperoleh nilai $sig > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa total asset, kapitalisasi pasar, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap *equity risk premium*, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya 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 variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu

berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali: 2006). Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Sehingga banyak peneliti yang menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Dalam kenyataan nilai adjusted R^2 dapat bernilai negatif, namun menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Sehingga jika nilai adjusted R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila $\text{sig} > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa total asset, kapitalisasi pasar, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *equity risk premium*. Dan sebaliknya jika $\text{sig} < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa total asset, kapitalisasi pasar, *debt to equity*

ratio, dan *return on asset* berpengaruh secara parsial terhadap *equity risk premium*.

$$Y = \alpha + \beta_1 TA + \beta_2 KP + \beta_3 DER + \beta_4 ROA + e$$

Keterangan :

Y : *Equity Risk Premium*

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien Regresi

TA : Total Asset

KP : Kapitalisasi Pasar

DER : *Debt to Equity Ratio*

ROA : *Return on Asset*

e : *Error*

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Tujuan penelitaian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan *Rentabilitasterhadap* Equity Risk Premium (ERP) perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ukuran perusahaan diproksikan melalui *Total Asset* dan Kapitalisasi Pasar. *Leverage* diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio*. *Rentabilitas* diproksikan melalui *Return On Asset*. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa empat hipotesis (variabel TA, KP, DER dan ROA) tidak didukung. Adapun hasil analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian mengungkapkan *Total Asset* (TA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *Equity Risk Premium* (ERP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini tidak mendukung hipotesis 1. Artinya perubahan pada *Total Asset* (TA) tidak mempengaruhi perubahan *Equity Risk Premium* (ERP).

2. Hasil penelitian mengungkapkan Kapitalisasi Pasar (KP) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *Equity Risk Premium* (ERP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini tidak mendukung hipotesis 2. Artinya perubahan pada Kapitalisasi Pasar (KP) tidak mempengaruhi perubahan *Equity Risk Premium* (ERP).
3. Hasil penelitian mengungkapkan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *Equity Risk Premium* (ERP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini tidak mendukung hipotesis 3. Artinya perubahan pada *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempengaruhi perubahan *Equity Risk Premium* (ERP).
4. Hasil penelitian mengungkapkan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap perubahan *Equity Risk Premium* (ERP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini tidak mendukung hipotesis 3. Artinya setiap kenaikan satu satuan *Return On Asset* (ROA) akan meningkatkan *Equity Risk Premium* (ERP). Hal ini dikarenakan investor beranggapan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian maka terdapat resiko yang tinggi, sesuai dengan salah satu prinsip investasi *high risk high return*.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan penelitian baik terkait keterbatasan teknis maupun keterbatasan dalam pengembangan alur penelitian, dari keterbatasan yang ada selanjutnya disertakan pula masukan untuk penelitian mendatang, berikut adalah penjelasannya :

Periode pengamatan yang pendek. Periode yang digunakan adalah tahun 2012-2014, dimana tahun 2011 adalah tahun dasar untuk menghitung perubahan harga saham pada tahun 2012. Karena periode pengamatan pendek sehingga tidak mampu mengcover fluktuasi perubahan data penelitian. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih lama.

5.3. Saran bagi penelitian selanjutnya

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

1. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar memperluas sampel perusahaan dari jenis perusahaan yang berbeda seperti perusahaan perbankan atau perusahaan lainnya sehingga dapat dilihat bagaimana variabel-variabel independen dalam penelitian ini mempengaruhi variabel dependennya untuk jenis perusahaan yang berbeda.
2. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan variabel yang berbeda selain menggunakan variabel dari penelitian ini yaitu *Total Asset* (TA), *Kapitalisasi Pasar* (KP), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Asset* (ROA) supaya diperoleh hasil yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amrin, Abu. (2009). Pengaruh Asset Growth, Leverage dan Return On Investment terhadap Return Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2005-2007. *Skripsi*. UIN Sunan Kalijaga.
- Ang, Robert. (1997). *Buku pintar; Pasar modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia
- Annin, Michael and Dominic, Falaschetti. (1998). *Equity Risk Premium Article*. IL: Ibbotson Associates.
- Anthony, R. dan V. Govindarajan. (2005). *Sistem Pengendalian Manajemen* (Terjemahan). Jakarta: Salemba Empat.
- Banz, Rolf W. (1981). The Relationship between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics*, Vol. 9, No. 1, Hal. 1-110
- Boone, Jeff P., Khurana, Inder K. and Raman, K. K. (2008). Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium, *Journal of Accounting Auditing and Finance*, Forthcoming, Vol. 23, No. 1, Hal. 115-140.
- Brigham, Eugene F. Dan Houston, Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Yulianto, Akbar, Ali. Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Damodaran, Aswath. (2008). "Estimating The Equity Risk Premium, *Journal of Accounting and Economics*." <http://www.stern.nyu.edu/fin/workpapers/papers99/wpa99021.pdf>
- Darmadji, T dan Fakhrudin M.H. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan. Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Diastiti Okkarisma. (2010). Pengaruh Jenis Usaha, Ukuran Perusahaan dan Financial Leverage Terhadap Tindakan Perataan Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.

- Dewi, Made Pratiwi. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan-Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana.
- Fitriati, Ika Rosyada. (2010). Analisis Hubungan Distress Risk, Firm Size, dan Book To Market Ratio Dengan Return Saham. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Francis, Jennifer., LaFond, Ryan., Olsson, P., dan Schipper, K. (2004). Cost of Capital and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, Vol. 74, No. 4, Hal. 967-1010 .
- Gebhardt, W., Lee, C., dan Swaminathan, B. (2000). Toward and Implied Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, No. 1, Hal. 135-176 .
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2010). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Jakarta : Rajawali Pers.
- Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 4, No. 2, Hal. 43-52.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Kurniawan, Addy. (2010). "Analisis Dampak Kebijakan Dividen Pada Harga Saham Dan Perbedaan Profitabilitas Perusahaan Setelah Perubahan Kebijakan Dividen Di Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Kurniawan, Agung. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Equity Risk Premium* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Unila.
- Kurniawan, Umarudin. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Equity Risk Premium* Perusahaan Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Lampung.

- Laksana, Rio Dhani. (2010). Pengaruh pertumbuhan aset terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Universitas Gajah Mada.
- Lestari, Anggraeni Ayu. (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Deviden Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Sahamnya Aktif. *Skripsi*. Universitas Gunadarma
- Martin, J. Rodrigo, Fuentes, San and Lilo, Salvador, Zurita. (2003). *The Equity Risk Premium in Emerging Market: The Case of Chile*. Tersedia di: <http://www.cemla.org/red/papers2004/RED-IX-ch-Fuentes-Maquieira-Zurita.pdf>
- Midiastuty, Pratama P., Hatta, Madani., dan Sari, Diyas Dwi Purnama. (2013). *Value Relevance of Earning to Explain Market Value of Firms: A Model Specification Test*. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3, No. 2, Hal 154-173.
- Miranty, Nuza. (2012). Pengaruh DER, Kapitalisasi Pasar, dan Turnover Ratio Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakrta Islamic Index Periode 2005-2010. *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Munawir. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Ningsaptiti, Restie. (2013). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Ratnasari, Eliza Wahyu. (2003) Analisis pengaruh faktor fundamental, volume perdagangan dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham di BEJ. *Tesis*. Universitas Diponegoro
- Rohaeni, Heni. (2009). Analisis dana pihak ketiga dan kredit bermasalah terhadap laba (study kasus PT Bank X). *Skripsi*. Jurusan Manajemen. Institut Pertanian Bogor.
- Saiful dan Erliana, Uvi Elin. (2010). *Equity Risk Premium Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. *Simposium Nasional Akuntansi 13*, Purwokerto. Solo, September, hal. 538-553.
- Santosa, Perdana Wahyu dan Laksana, Harry Yusuf. (2011). Value at Risk, Market Risk and Trading Activity: CAPM Alternative Model. *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 1, No. 4, Hal 239-268.
- Supriyanto, Eko dan Falikhatun. (2008). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, Hal 13-22.

- T. Chordia, R. Roll and A. Subrahmanyam. (2001). Market Liquidity and Trading Activity, *Journal of Finance*, Vol. 1, No. 2, Hal. 501-503.
- Trisnadewi, Mariana. (2012). Analisis Pengaruh Risiko Pasar, Size, Book To Market, dan Momentum Terhadap Keputusan Investor Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Widodo, Saniman. (2007). Analisis pengaruh rasio aktivitas, rasio Profitabilitas, dan rasio pasar terhadap *return* saham *syariah* dalam Kelompok *jakarta islamic index* (jii) tahun 2003- 2005. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Wibowo Sutanto, Michael. (2007). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- William F. Sharpe. (1997). *Investasi*. Edisi Bahasa Indonesia Jilid 1 & 2 . Jakarta: Renhallindo.
- Yolana, C. dan D. Martani. (2005). “Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001.” *SNA VIII Solo*, September, hal. 538-553.