

**ANALISIS KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP
TINGKAT *EQUITY RISK PREMIUM***

**(Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)**

(Skripsi)

Oleh

SINDI MARTATILA



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

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *EQUITY RISK PREMIUM*

(Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)

Oleh

SINDI MARTATILA

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi *Equity Risk Premium* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia pada tahun 2010-2014. Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Berdasarkan kriteria yang ada, maka terdapat 36 perusahaan yang bergerak pada sektor *property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda yang sebelumnya dilakukan pada masing-masing variabel dan uji asumsi klasik terlebih dahulu.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa dariblima variabel penelitian diperoleh dua variabel yang berpengaruh signifikan, yaitu *Leverage* dan *Audit Tenure*, serta variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan yaitu, variabel *Size of Firm*, *Discretionary Accrual*, dan *Earning per Share*.

Kata kunci: *Equity Risk Premium, Audit Tenure, Leverage, Size of Firm, Discretionary Accrual, dan Earning per Share.*

ABSTRACT

THE ANALYSIS IMPACT OF CHARACTERISTIC COMPANY THAT AFFECT THE EQUITY RISK PREMIUM (Studied Empiris in Property and Real Estate Company that Listed in IDX 2010-2014 period)

By

SINDI MARTATILA

This research aims to knowing the affect of factors that affect the Equity Risk Premium of property and real estate in Indonesia on 2010-2014. The samples of this research are obtained by using purposive sampling method. Based on the available criteria, the 36 companies which engaged the property and real estate are useable as sample of this research.

Hypothesis testing was done by using multiple linear regression test which previously performed calculation of each variable and classic assumption test in advance.

The result show that from five research variables we obtained two variables that have a significant effect, there are Leverage and Audit Tenure, and there are variables that not have a significant effect are Size of Firm, Discretionary Accrual, and Earning per Share.

Keyword: Equity Risk Premium, Audit Tenure, Leverage, Size of Firm, Discretionary Accrual, Earning per Share.

ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP
TINGKAT *EQUITY RISK PREMIUM*
(Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2010-2014)

Oleh

Sindi Martatila

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
BANDARLAMPUNG
2016

Judul Skripsi

**ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN
TERHADAP TINGKAT *EQUITY RISK PREMIUM* (Studi
Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)**

Nama Mahasiswa

Sindi Martatila

Nomor Pokok Mahasiswa : 1211031090

Jurusan

Akuntansi

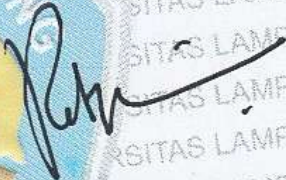
Fakultas

Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing


Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19700817 199703 2 002


Retno Yuni Nur S., S.E., M.Sc., Akt.
NIP 19780603 200604 2 001

MENGETAHUI

2. Ketua Jurusan Akuntansi


Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

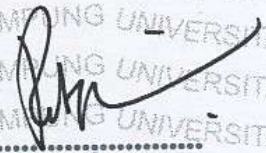
Ketua

: Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt.



Sekretaris

: Retno Yuni Nur S., S.E., M.Sc., Akt.



Penguji Utama

: Dr. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Akt.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP.19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 17 Mei 2016

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Sindi Martatila

NPM : 1211031090

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi ini yang berjudul “Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat *Equity Risk Premium* (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014” telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan merupakan hasil karya sendiri, bukan jiplakan hasil karya orang lain dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di perguruan tinggi lainnya. Sepanjang sepengetahuan saya, skripsi ini belum pernah ditulis atau diterbitkan oleh pihak lain kecuali yang diacu secara tertulis dan disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, Mei 2016



Sindi Martatila

RIWAYAT HIDUP

Penulis lahir di Metro pada 24 Juli 1994 sebagai putri bungsu dari dua bersaudara. Penulis menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak di TK PKK Mulyojati, Metro tahun 2000. Dilanjutkan dengan pendidikan dasar di SD Negeri 1 Metro dan lulus tahun 2006. Selanjutnya penulis menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 1 Metro yang diselesaikan tahun 2009, kemudian penulis melanjutkan pendidikan tingkat atas di SMA Negeri 1 Metro hingga lulus pada tahun 2012.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung ada Tahun 2012 melalui jalur SBMPTN (Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri). Selama menjadi mahasiswi, penulis terdaftar sebagai anggota aktif UKM Himakta (Himpunan Mahasiswa Akuntansi dan Pajak) tahun 2012-2013, serta menjabat sebagai pengurus UKM EEC (Economy English Club) dan menjabat sebagai *Secretary of 2nd Division (Forming Cadre)* periode 2014/2015. Penulis juga merupakan salah satu pemenang dalam EBSA 2015 (*Economy Best Student Award*).

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan skripsi ini kepada:

- ❖ Orang tuaku tercinta, Papa dan Mama, atas segala kasih sayang, perhatian dan doa yang tidak pernah putus serta selalu memberi dukungan terbaik atas cita-citaku.
- ❖ Kakakku tercinta Mas Raga, atas semua perhatian, motivasi, dan keceriaan yang tak pernah berhenti agar menjadi pribadi yang tidak mudah menyerah.
- ❖ Seluruh sahabat dan teman tercinta yang senantiasa menemani di kala suka maupun duka.
- ❖ Almamaterku tercinta, Universitas Lampung.

MOTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari satu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”

(QS. Al-Insyirah: 6-8)

“Tidak ada satu hal pun di dunia ini yang tidak bisa dinegosiasi”

(PAPA)

“There is no gain without pain”

(Sindi Martatila)

“Jangan biarkan rasa takut mengalahkanmu untuk berhenti berjuang”

(Sindi Martatila)

SANWACANA

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya kepada penulis sehingga skripsi dengan judul “*Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Equity Risk Premium (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)*” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Lampung dapat terselesaikan.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., selaku sekretaris Jurusan Akuntansi.
4. Ibu Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., selaku Pembimbing Utama atas kesediaannya untuk memberikan waktu, bimbingan, nasihat, dan dukungan selama proses penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt., selaku Pembimbing Pendamping atas kesediannya dalam memberikan waktu, bimbingan, pengetahuan, nasihat, pengalaman serta pembelajaran diri selama proses penyelesaian skripsi ini.
7. Ibu Yenni Agustina, S.E., M.Sc., Akt., selaku Pembimbing Akademik atas segala saran dan nasihat yang diberikan selama masa perkuliahan.
8. Bapak dan Ibu Dosen serta staf di Jurusan Akuntansi dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, atas ilmu, dukungan dan pembelajaran yang telah diberikan.
9. Kedua orang tuaku, Bpk. Suhardi, B.A dan Ibu Dwi Martian atas segala motivasi dan dukungan yang tak pernah henti dan doa yang selalu mama papa panjatkan setiap langkah kesuksesanku.

10. Mas Raga, terima kasih untuk selalu menjadi pendengar baik dalam setiap kesempatan dan keluhan, selalu meluangkan waktu untuk memberi motivasi dan nasihat untukku.
11. *Family Swing* Adelia Ghasani, Anggie Octavia, Claudia Hazara, Novita Saeri, Nadia Fitri, Hanief, Pandu Solihin, Tri Sadewo, Ferriansyah Jupe, Fatur Rahman, Naufal Graisman, Hadi Rahman, Fakhrol Arifin. Terima kasih untuk kebersamaan di hampir 4 tahun selama masa perkuliahan, susah senang dalam belajar maupun saling mengisi untuk mendengarkan kesedihan dan berbagi tawa bersama. *Special for cuantikkk* untuk selalu menjadi pendengar dan penasihat yang baik setiap saat. Semoga kelak kita akan selalu menjadi keluarga.
12. PUTRI NABILA, Nadya Arizona, Meina Eka, Rizky Puspita Sari, Endah Prihastuti dan Sukma Niranti, atas tawa yang selalu diberikan di setiap kesempatan, berbagi dalam hal apapun baik makanan maupun tempat tidur di setiap merasa saling ketakutan atau tertidur bersama hingga larut malam untuk membagi cerita.
13. SANS, Sendy Septiza, Ovi Yesenia, Aidila Putri Yazir, Adi Julian, Rizky Hidayat Saputra, Raka Chesar, Iman Herbari untuk segala pengalaman dan cerita sedih bahagia yang tak pernah terlupakan.
14. *Long Distance Friendship*, Dewi Lutfiani, Ferdini Apriliani, Agung Wiranata, Ferli Aditya Sirait, untuk selalu memberi dukungan dan mendengarkan meskipun saling berjauhan.
15. Sahabat-sahabat terbaik, Yuda Pratama, Zahra Aninda, Puput Syahfitri, Legita Nindya Putri, Nerissa Arviana, Marisa Triana Mazta, Larasati Ahluwalia dan adik-adik tingkat tersayang Villia Nanda, Robbiansyah Eka Saputra, Akbar Riza, Fandy Gunawan, Cynthia Devianti, Egi SP. Terima kasih untuk selalu sabar mendengarkan keluh kesah dan menuruti segala kemauanku.
16. Teman-teman terbaik yang selalu ada dan menjaga dengan baik Hendra Wirajaya, Ferly Herdiansyah, Sylvester Samosir, Fauzan Aditya, Putu Aditya Paramartha, I Putu Edy Sumanthita, Diego Kurniawan Djosya.

17. Teman-teman *Conversation Class LIA*, Sangga Lazuardi, Muhammad Rifa'i, Debie Dwi Anggraini, Mia Kartika Chandara, Novalinda Putri, Christian Raymond, Mailinda Haryanti, Eveline Cahyadi, Syahri AR, Ari Ramos, Ricco Fanny, Laina Mutia. Terima kasih untuk selalu berbagi cerita dan tawa di setiap kesempatan.
18. Mpok perpustakaan yang selalu mengingatkan bahwa pintu perpustakaan selalu terbuka serta mbak Tina, terima kasih untuk menjadi pendengar dan tempat berbagi cerita yang menyenangkan.
19. Teman-teman seperjuangan di *Economy English Club*, seluruh presidium, *new member*, board, dan demisioner yang namanya tidak bisa disebutkan satu per satu. Terima kasih untuk segala pengalaman di organisasi selama 3 tahun atas ilmu dan pengalaman terbaik dalam hidupku.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu mohon maaf atas segala kekurangannya. Semoga skripsi ini bermanfaat dikemudian hari.

Bandar Lampung, Mei 2016

Penulis

Sindi Martatila

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.4.1 Manfaat Teoretis.....	7
1.4.2 Manfaat Praktis.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Teori <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	9
2.1.2 <i>Equity Risk Premium</i>	10
2.1.3 Masa Penugasan Auditor (<i>Audit Tenure</i>).....	12
2.1.4 <i>Size of Firm</i>	13
2.1.5 <i>Leverage</i>	15
2.1.6 <i>Discretionary Accrual</i>	16

2.1.7 <i>Earning per Share</i>	17
2.2 Model Penelitian.....	18
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	18

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel.....	25
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	25
3.3 Operasional dan Pengukuran Variabel.....	26
3.3.1 Variabel Dependen.....	26
3.3.2 Variabel Independen.....	26
3.4 Metode Analisis Data.....	28
3.4.1 Analisis Regresi Linear Berganda.....	28
3.4.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	29
3.5 Pengujian Hipotesis.....	32

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

4.1 Gambaran dan Objek Penelitian.....	33
4.2 Statistik Deskriptif.....	35
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	37
4.3.1 Uji Normalitas.....	38
4.3.2 Uji Multikolinieritas.....	39
4.3.3 Uji Autokorelasi.....	40
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas.....	41

4.4 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	42
4.5 Pengujian Hipotesis.....	44
4.5.1 Uji Hipotesis 1.....	44
4.5.2 Uji Hipotesis 2.....	45
4.5.3 Uji Hipotesis 3.....	46
4.6 Pembahasan dan Hasil Analisis.....	48

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan.....	54
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	55
5.3 Saran.....	56

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

3.1	Kriteria Sampel Penelitian Perusahaan <i>Property</i>	25
4.1	Pengambilan Sampel Penelitian Perusahaan <i>Property</i>	33
4.2	Daftar Sampel Perusahaan.....	34
4.3	Hasil Statistik Deskriptif.....	35
4.4	Hasil Transformasi Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov.....	39
4.5	Hasil Uji Multikolinieritas.....	40
4.6	Hasil Uji Aukorelasi.....	41
4.8	Hasil Perhitungan Regresi Berganda.....	43
4.9	Hasil Uji Simultan.....	44
4.10	Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi.....	45
4.11	Hasil Regresi Berganda.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan *Property* dan *Real Estate*

Lampiran 2 : Data *Excel*

Lampiran 3 : Data Return Saham *Property* dan *Real Estate*

Lampiran 4 : Data *Equity Risk Premium*

Lampiran 5 : Data *Audit Tenure*

Lampiran 6 : Data *Leverage*

Lampiran 7 : Data *Size of Firm*

Lampiran 8 : Data Kualitas Laba

Lampiran 9 : Data *Earning per Share*

Lampiran 10 : Hasil Olah Data oleh *SPSS For Windows 22*

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi di dunia pasar modal dipenuhi dengan unsur ketidakpastian atau risiko, karena investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Investor hanya memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa besar kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan tersebut.

Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa risiko merupakan kemungkinan *return* sebenarnya (*actual return*) yang berbeda dengan return yang diharapkan (*expected return*).

Risiko dalam berinvestasi dapat dipengaruhi oleh faktor ekonomi, politik, pasar, konsumen, internal perusahaan dan lain-lainnya. Faktor-faktor ini akan berdampak pada perubahan risiko (peningkatan atau penurunan risiko) dan *return* yang akan mengubah kepercayaan dan respon investor, serta berpengaruh pada perubahan harga saham dan akhirnya akan mempengaruhi beta pasar dan *variance return* saham perusahaan tersebut.

Terdapat dua jenis risiko dalam investasi yaitu risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*), (Tandelilin, 2001:3). Risiko

sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi karena risiko ini tergantung pada berbagai faktor seperti perubahan ekonomi dan politik yang mempengaruhi semua perusahaan, sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang terdiversifikasi dengan baik (Hartono, 2009). Investor menyadari bahwa kesediaannya untuk menanggung risiko akan menghasilkan konsekuensi berupa *return*. Semakin tinggi risiko yang bersedia diambil oleh investor semakin tinggi *return* yang akan diperolehnya. Jika *return* yang diperoleh investor tidak melebihi *return* yang didapat dari investasi bebas risiko seperti obligasi pemerintah dan bunga bank, maka investor tidak akan bersedia berinvestasi pada saham. Oleh sebab itu, kesediaan investor menanggung risiko investasi dalam saham harus dibayar dengan tambahan *return* yang akan diperoleh investor dari investasi dalam saham tersebut, tambahan *return* itu disebut dengan *Equity Risk Premium* (ERP).

Karakteristik perusahaan yang memiliki *Equity Risk Premium* ditandai oleh beberapa faktor yang yang sebelumnya telah diungkapkan pada beberapa penelitian terdahulu. Leuz & Verrecchia (2005) menemukan bahwa kualitas yang rendah dari informasi keuangan perusahaan akan meningkatkan risiko informasi dan berakibat pada ERP yang semakin tinggi. Tinggi rendahnya kualitas informasi keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh auditor yang melakukan audit pada perusahaan tersebut, sedangkan Boone *et al.* (2008) percaya bahwa hubungan yang panjang bisa menyebabkan auditor memiliki kecenderungan kehilangan independensinya. Semakin panjang masa penugasan audit (*Audit Tenure*), akan mengakibatkan ketergantungan auditor pada klien yang menyebabkan auditor kehilangan independensinya, hal tersebut akan mengakibatkan besarnya

kemungkinan kualitas laporan informasi keuangan menjadi rendah yang pada akhirnya akan meningkatkan ERP.

Menurut Gebhardt *et al.* (2001) terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi ERP. Mereka menjelaskan adanya informasi lebih yang tersedia dan semakin likuid saham pada perusahaan-perusahaan besar menyebabkan risiko informasi perusahaan menjadi semakin rendah, sehingga menyebabkan ERP semakin rendah. Hasil mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara umum memiliki pengaruh positif pada ERP tapi tidak signifikan.

Bhandari (1988) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio *Leverage* memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat *return* saham yang diharapkan.

Peningkatan utang biasanya diikuti dengan peningkatan modal kerja dalam perusahaan, hal tersebut akan menyebabkan biaya modal meningkat sehingga meningkatkan ERP.

Francis (2004) menyatakan bahwa tinggi rendahnya kualitas laba akan terlihat pada ERP yang dalam penelitian ini akan dihitung menggunakan *Discretionary Accruals*. Hasil penelitian mereka menemukan bahwa semakin tinggi kualitas laba, ERP akan semakin rendah. Leuz & Verrecchia (2005) menyatakan bahwa kualitas laba tinggi akan meningkatkan arus kas dan biaya modal yang lebih rendah. Hal ini akan mengurangi *Equity Risk Premium* perusahaan. Konsisten juga dengan hasil (Boone *et al.*, 2008) yang menyatakan bahwa laba akrual lebih tinggi menunjukkan perusahaan berkualitas rendah yang akan menurunkan *Equity Risk Premium* perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu di atas peneliti memutuskan dalam penelitian ini menentukan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi *Equity Risk Premium* antara lain *Audit Tenure*, *Size of Firm*, *Leverage*, *Discretionary Accrual*, serta penambahan variabel baru berupa *Earning Per Share*. Peneliti mengambil sampel berupa sektor *property* dan *real estate* berdasarkan isu yang berkaitan dengan perusahaan yang memiliki tingkat *return* saham yang cukup tinggi dan diminati oleh investor yaitu sektor *property* dan *real estate*.

Berdasarkan berita yang dilansir dari Jaringan Berita Terluas di Indonesia (JPNN.COM) pada Senin, 21 April 2014 saham-saham *property* dan *real estate* dan infrastruktur memberikan *return* paling tinggi sejak awal tahun 2014, kelompok saham dari sektor *property* dan *real estate* tumbuh 28,91 persen atau dua kali pertumbuhan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang mencapai 14,57 persen, membaiknya makro ekonomi Indonesia menyebabkan keunggulan sektor *property* dan *real estate*. Pada tahun 2013 sektor *property* dan *real estate* sempat mengalami penurunan turun sehingga pada tahun 2014 kenaikan *return* saham terlihat secara signifikan, sentimen terhadap sektor properti berkaitan erat dengan makroekonomi terutama *BI rate* oleh karena itu, diperkirakan kelompok saham *property* dan *real estate* akan tetap menjadi pemimpin di bursa saham tanah air meskipun beberapa perusahaan *property* dan *real estate* melakukan penundaan ekspansi tetapi, sebagian dari mereka tetap memiliki pendapatan atas sewa (*recurring income*) yang tetap tinggi dan stabil, sehingga apabila terjadi penundaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap faktor permintaan terhadap produk properti yang akan tetap terlayani dan pembangunan infrastruktur yang terus berjalan.

Meningkatnya pertumbuhan *property* dan *real estate* diindikasikan dengan banyaknya masyarakat yang menginvestasikan modalnya di industri *property* dan *real estate*. Penyebab dari pertumbuhan sektor *property* dan *real estate* adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring pertambahan penduduk karena fungsinya tersebut maka risiko yang harus dihadapi oleh industri *property* dan *real estate* cukup besar, ketidakmampuan untuk menjaga *image* (kualitas) akan dapat mempengaruhi minat investor dalam industri ini, sehingga informasi tentang tingkat *Equity Risk Premium* yang tinggi menjadi sangat penting. *Equity Risk Premium* merupakan salah satu ukuran penting dalam keuangan dan investasi misalnya dalam alokasi aset dan portofolio manajer, keputusan bagaimana membagi investasi keuangan untuk saham atau sekuritas pemerintah. Dalam hal ini investasi dalam bentuk saham memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding sekuritas pemerintah. Alasan lain diambilnya sektor *property* dan *real estate* sebagai sampel penelitian dikarenakan sektor ini merupakan salah satu sektor dengan volatilitas cukup tinggi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Saiful & Erliana (2010) dengan penambahan variabel dependen EPS (*Earning per Share*) dari penelitian (Aloysius, 2004) dan (Chen, 2006). Penambahan variabel ini dilakukan karena *Earning per share* adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba (Syafri, 2008). Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan pertumbuhan *Earning Per Share* sehingga *Earning Per Share* merupakan suatu indikator keberhasilan perusahaan.

Penelitian Aloysius (2004) dan Chen (2006) menunjukkan bahwa *Earning per Share* (EPS) merupakan variabel yang positif dan signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham dan *Equity Risk Premium*. Semakin tinggi *Earning Per Share* maka semakin tinggi *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian tersebut, maka, penelitian ini diberi judul ”**Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat *Equity Risk Premium*** (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014).”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas *Equity Risk Premium* merupakan salah satu ukuran penting dalam keuangan dan investasi misalnya dalam alokasi aset dan portofolio manajer. Pentingnya ERP akan mempengaruhi keputusan bagaimana membagi investasi keuangan untuk saham atau sekuritas pemerintah, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Audit Tenure* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Equity Risk Premium*?
2. Apakah *Size of Firm* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Equity Risk Premium*?
3. Apakah *Leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Equity Risk Premium*?
4. Apakah *Discretionary Accruals* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Equity Risk Premium*?

5. Apakah *Earning Per Share* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Equity Risk Premium*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah membuktikan secara empiris bahwa:

1. *Audit tenure* berpengaruh negatif terhadap *Equity Risk Premium*.
2. *Size of firm* berpengaruh negatif terhadap *Equity Risk Premium*.
3. *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*.
4. *Discretionary Accruals* berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*.
5. *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat ganda, yaitu manfaat teoretis maupun praktisnya. Guna teoretis pada perspektif teoretis, penelitian ini akan berguna untuk memberikan sumbangan referensi bagi perkembangan kajian ilmu akuntansi khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Equity Risk Premium* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia.

1.4.1 Manfaat Teoretis:

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran berdasarkan disiplin ilmu yang diperoleh selama perkuliahan dan merupakan media latihan dalam memecahkan secara ilmiah, khususnya mengenai pengaruh

karakteristik perusahaan terhadap *Equity Risk Premium* pada perusahaan *property* dan *real estate*.

1.4.2 Manfaat Praktis:

1. Diharapkan dapat menerapkan ilmu dan teori yang diperoleh dalam perkuliahan dalam memecahkan masalah. Sehingga memperoleh gambaran yang jelas sejauh mana tercapai keselarasan antara pengetahuan secara teoretis dan praktiknya.
2. Diharapkan dapat memberi tambahan informasi dan mampu menjadi bahan referensi bagi penelitian lain dalam bidang yang terkait, dan dapat memberikan informasi kepada pihak-pihak terkait yang memerlukan hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Capital Asset Pricing Model adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. Model CAPM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk /unsystematic risk*). *Capital Asset Pricing Model* mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal. Bodie *et al.* (2005) menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi

ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik. *Capital Asset Pricing Model* menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium, portofolio pasar adalah tangensial dari rata-rata variansi portofolio, sehingga strategi yang efisien adalah *passive strategy*.

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

2.1.2 Equity Risk Premiun (ERP)

Equity Risk Premium (ERP) didefinisikan sebagai perbedaan antara *return* yang diharapkan pada saham biasa dan *return* pada sekuritas pemerintah (Martin & 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 risiko.

ERP sering diuraikan sebagai nilai yang paling penting dalam keuangan dan investasi, misalnya, dalam keputusan alokasi aset dari portofolio manajer, keputusan bagaimana membagi investasi keuangan antara saham dan sekuritas

pendapatan tetap yang dipengaruhi ERP dan karakteristik risiko mereka yang berbeda. 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 & Lillo, 2003). ERP mencerminkan harga dari risiko yang diambil, merupakan komponen utama atas *return* yang diharapkan yang dituntut pada investasi berisiko. *Return* yang diharapkan ini merupakan faktor penentu dari biaya ekuitas dan biaya modal, input yang penting dalam analisis keuangan dan penilaian perusahaan (Demodaran, 2009).

Equity Risk Premium seperti yang digunakan dalam tingkat diskonto dan analisis biaya modal merupakan konsep yang memandang ke masa depan, oleh karena itu, *Equity Risk Premium* yang digunakan pada tingkat diskonto harus mencerminkan apa yang dipikirkan para investor tentang premi risiko di masa depan. Terdapat dua cara umum untuk memperkirakan ERP, pertama menggunakan data historis dan yang lain menggunakan perkiraan atau proyeksi pasar. Dengan menggunakan data historis, asumsinya adalah bahwa apa yang terjadi di masa lalu menggambarkan apa yang mungkin terjadi di masa depan. Dengan menggunakan proyeksi pasar, asumsinya adalah bahwa untuk memproyeksikan ERP dapat dilakukan melalui survei atau beberapa model proyeksi lain. Kebanyakan model ERP menggunakan data historis dan mengasumsikan bahwa beberapa periode masa lalu menyediakan indikasi terbaik dari apa yang akan terjadi di masa depan.

Jadi, model ERP yang menggunakan proyeksi masa depan sebagai dasar tidak berfungsi dengan baik (Saiful & Erliana, 2010).

2.1.3 Masa Penugasan Auditor (*Audit Tenure*)

Audit Tenure adalah masa perikatan (keterlibatan) antara Kantor Akuntan Publik (KAP) dan klien terkait jasa audit yang disepakati atau dapat juga diartikan sebagai jangka waktu hubungan auditor dan klien. Isu mengenai *Audit Tenure* biasanya dikaitkan dengan pengaruhnya terhadap independensi auditor. Al-Thuneibat *et al.* (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa hubungan yang lama antara auditor dan kliennya berpotensi untuk menciptakan kedekatan antara mereka, cukup untuk menghalangi independensi auditor dan mengurangi kualitas audit. Boone *et al.* (2008) percaya bahwa hubungan yang panjang bisa menyebabkan auditor memiliki kecenderungan kehilangan independensinya. Auditor yang memiliki hubungan yang lama dengan perusahaan yang diaudit diyakini akan membawa konsekuensi ketergantungan tinggi atau ikatan ekonomik auditor yang kuat terhadap perusahaan. Semakin tinggi keterikatan auditor secara ekonomik dengan perusahaan, makin tinggi kemungkinan auditor membiarkan perusahaan untuk memilih metoda akuntansi yang ekstrem.

Jackson *et al.* (2008) memiliki pandangan yang berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan Al-Thuneibat *et al.* (2011). Mereka menyimpulkan bahwa kualitas audit akan meningkat dengan adanya hubungan antara auditor dan klien. Di Indonesia, peraturan yang mengatur tentang audit tenure adalah Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 359/KMK.06/2003 pasal 2 tentang “Jasa

Akuntan Publik.” Peraturan tersebut merupakan perubahan atas Keputusan Menteri Keuangan Nomor 423/KMK.06/2002, yang mengatur bahwa pemberian jasa audit umum atas laporan keuangan dari suatu entitas dapat dilakukan oleh KAP paling lama untuk 5 (lima) tahun buku berturut-turut dan oleh seorang akuntan publik paling lama untuk 3 (tiga) tahun buku berturut-turut.

Peraturan tersebut kemudian diperbaharui dengan dikeluarkannya Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 17/PMK.01/2008 tentang “Jasa Akuntan Publik” pasal 3. Peraturan ini mengatur tentang pemberian jasa audit umum atas laporan keuangan dari suatu entitas dilakukan oleh KAP paling lama untuk 6 (enam) tahun buku berturut-turut, dan oleh seorang akuntan publik paling lama untuk 3 (tiga) tahun buku berturut-turut. Akuntan publik dan kantor akuntan boleh menerima kembali penugasan audit umum untuk klien setelah satu tahun buku tidak memberikan jasa audit umum atas laporan keuangan klien tersebut.

2.1.4 *Size of Firm*

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasarkan *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan *big* (besar) dan *small* (kecil). Dengan kata lain, *firm size* merupakan *market value* dari sebuah perusahaan. Besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar

pula perusahaan di kenal dalam masyarakat. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa terdapat lebih banyak informasi-informasi publik tentang perusahaan yang lebih besar dan saham-saham mereka yang lebih likuid. Semakin banyak informasi tersedia tentang perusahaan dan lebih likuid saham, semakin rendah risiko yang dirasakan dalam perusahaan, maka semakin rendah *Equity Risk Premium* yang terealisasi (Gebhardt *et al.*, 2001).

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

Berdasarkan pendapat Elton dan Gruber dalam Jogiyanto (2009) perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, alasannya karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil. Besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa terdapat banyak informasi publik tentang perusahaan yang lebih besar dan saham yang lebih likuid. Semakin banyak informasi tersedia tentang perusahaan dan lebih likuid saham, semakin rendah risiko yang dirasakan dalam perusahaan, maka semakin rendah *Equity Risk Premium* yang terealisasi (Gebhardt *et al.*, 2001).

2.1.5 *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya baik jangka pendek maupun jangka panjang jika suatu perusahaan dilikuidasi (Hadiningsih, 2007). Rasio *Leverage* merupakan perbandingan antara total utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini menghitung seberapa jauh dana disediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *Leverage* keuangan (*financial leverage*) yang tinggi. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi akan meningkatkan rentabilitas modal saham dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, rentabilitas modal saham akan menurun dengan cepat juga. Rasio *leverage* menunjukkan besarnya modal yang berasal dari pinjaman (modal asing) yang dipergunakan untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan. Sumber yang berasal dari modal asing akan meningkatkan rasio perusahaan. Biasanya *Leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) dengan modal sendiri (modal saham biasa dan saham preferen) atau diukur menggunakan *Debt to Total Asset* menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan hutang atau berapa bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin hutang. Semakin tinggi rasio DER menunjukkan komposisi hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri dan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Rasio *Leverage* yang tinggi merupakan signal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk, karena hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang

dapat berutang dengan menanggung risiko. Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan kepailitan (kebangkrutan) dan selanjutnya akan meningkatkan risiko perusahaan (Saiful & Erliana, 2010). Gebhardt et al. (2001) menyatakan bahwa tingkat yang lebih tinggi dari *leverage* keuangan diperkirakan dapat meningkatkan risiko yang dirasakan dan meningkatkan *Equity Risk Premium* perusahaan.

2.1.6 *Discretionary Accruals (DACC)*

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

cepat dan tepat laba yang dilaporkan menyampaikan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan. Kualitas laba menjadi perhatian para pengguna laporan keuangan karena laba berperan penting dalam pembuatan perjanjian dan keputusan investasi.

2.1.6 *Earning Per Share (EPS)*

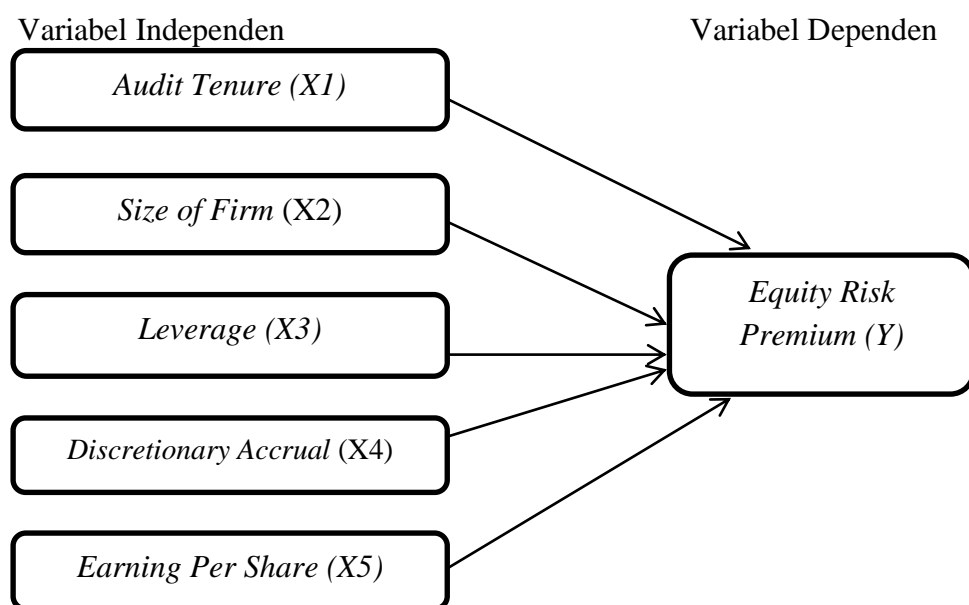
Menurut Eljelly dan Alghurair (2001), manajer dan investor memiliki kecenderungan untuk menemukan indikator yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaannya. *Earning per Share (EPS)* merupakan ukuran penting yang telah lama digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Hubungan laba yang diperoleh dengan investasi yang ditetapkan pemegang saham diamati secara cermat oleh komunitas keuangan. Analisis menelusuri beberapa ukuran pokok yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor. Rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor adalah *Earning per Share (EPS)*. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham, sebab *Earning per Share (EPS)* ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Sedangkan jumlah *Earning per Share (EPS)* yang akan didistribusikan kepada investor saham tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden (Mulyono, 2000).

2.2 Model Penelitian

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

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian



2.3 Pengembangan Hipotesis

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

Masa penugasan auditor diartikan sebagai periode keterikatan antara auditor dengan klien, yaitu lamanya auditor mengaudit pada perusahaan klien. Boone et al. (2008) percaya bahwa hubungan yang panjang bisa menyebabkan auditor memiliki kecenderungan kehilangan independensinya. Auditor yang memiliki masa kerja yang lama dengan perusahaan yang diaudit diyakini akan membawa

konsekuensi ketergantungan tinggi atau ikatan ekonomik auditor yang kuat terhadap perusahaan. Semakin tinggi keterikatan auditor secara ekonomik dengan perusahaan, makin tinggi kemungkinan auditor membiarkan perusahaan untuk memilih metoda akuntansi yang ekstrem.

Riset tentang kualitas audit ketika auditor memiliki masa kerja jangka panjang dengan perusahaan yang mereka audit menunjukkan bahwa masa penugasan yang panjang ternyata tidak menurunkan kualitas audit, Myers *et al.* (2003) dalam Boone *et al.* (2008). Riset tersebut ditujukan untuk menolak pendapat bahwa auditor bisa kehilangan independensinya sejalan dengan makin panjangnya masa penugasan mereka kepada satu perusahaan tetapi, mereka tidak mendukung ide bahwa perpanjangan masa tugas auditor akan menaikkan kualitas audit. Dengan kata lain, kualitas audit (dan integritas laporan akuntansi keuangan perusahaan) dapat saja menurun selama masa penugasan yang panjang sebagai hasil dari ancaman terhadap independensi dan objektivitas auditor yang ditunjukkan oleh kedekatan hubungan auditor dan perusahaan yang berkembang selama periode yang diperpanjang. Dengan demikian, walaupun argumen akademisi memprediksi kualitas audit itu akan berubah hanya dalam satu arah (misalnya, meningkat) dengan masa penugasannya, kedekatan hubungan antara auditor dan perusahaan menunjukkan bahwa kualitas audit dapat menurun hingga titik tertentu masa penugasan auditor karena independensi dan objektivitasnya. Secara kolektif, argumen teoretis ini menunjukkan bahwa hubungan antara masa penugasan auditor dan integritas laporan akuntansi perusahaan diperkirakan menjadi non linier.

Hasil penelitian Boone *et al.* (2008) menunjukkan bahwa masa penugasan auditor bertanda negatif secara signifikan, menandakan bahwa apabila masa penugasan auditor bertambah maka *Equity Risk Premium* akan menurun. Hasil mereka konsisten dengan persepsi investor dan pandangan para akademisi yang menyatakan bahwa semakin lama masa penugasan seorang auditor, akan semakin tinggi integritas laporan akuntansi perusahaan, dan semakin rendah risiko informasinya yang menyebabkan *Equity Risk Premium* menurun, Diaz (2009) yang menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman penggantian kantor akuntan publik menemukan bahwa perusahaan yang melakukan penggantian auditor mengalami abnormal return yang negatif. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1. Audit Tenure berpengaruh negatif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.2 Size of Firm dan Equity Risk Premium

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

Gebhardt *et al.* (2001) menunjukkan bahwa terdapat lebih banyak informasi-informasi publik tentang perusahaan yang lebih besar dan saham-saham mereka yang lebih likuid. Semakin banyak informasi tersedia tentang perusahaan dan lebih likuid saham, semakin rendah risiko yang dirasakan dalam perusahaan, maka semakin rendah *Equity Risk Premium* yang terealisasi. Hasil ini memperkuat pernyataan Banz (1981) bahwa terdapat pengaruh secara negatif antara ukuran perusahaan dan rata-rata *return*. Oleh karena itu, variabel ini diperkirakan memiliki tanda negatif. Konsisten juga dengan hasil Boone *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

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

2.3.3 Leverage dan Equity Risk Premium

Rasio *Leverage* merupakan perbandingan antara total utang terhadap total asset perusahaan. Rasio ini menghitung seberapa jauh dana di sediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang tinggi. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi akan meningkatkan rentabilitas modal saham dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, rentabilitas modal saham akan menurun dengan cepat juga. Risiko perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi akan semakin tinggi pula (Hanafi & Halim, 2000). Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan kepailitan dan selanjutnya akan meningkatkan risiko perusahaan.

Fama dan French (1992) menyatakan bahwa penambahan utang hingga titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi ketika melewati titik optimal, penambahan utang akan menimbulkan kepailitan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Bhandari (1988) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan positif dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Gebhardt *et al.* (2001) menyatakan bahwa tingkat yang lebih tinggi dari *leverage* keuangan diperkirakan dapat meningkatkan risiko yang dirasakan dan meningkatkan *Equity Risk Premium* perusahaan. Konsisten dengan Boone *et al.* (2008) yang menemukan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *Equity Risk Premium*. Berdasarkan hasil-hasil temuan diatas maka hipotesis keempat yang diajukan:

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

2.3.4 Discretionary Accrual dan Equity Risk Premium

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

Yee (2005) mengungkapkan semakin tinggi kualitas laba, maka semakin cepat dan tepat laba yang dilaporkan menyampaikan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan. Francis, Lafond, Olsson, dan Schipper (2004) meneliti hubungan antara kualitas laba dan *Equity Risk Premium* menunjukkan bahwa semakin tinggi kualitas perusahaan, pendapatan, dan semakin rendah premi risiko ekuitas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan kualitas laba telah meningkatkan peran *Equity Risk Premium*.

Leuz dan Verrecchia (2005) menyatakan bahwa kualitas laba yang tinggi akan meningkatkan arus kas dan biaya modal yang lebih rendah. Hal ini akan mengurangi *Equity Risk Premium* perusahaan. Konsisten juga dengan hasil Boone *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa laba akrual yang lebih rendah menunjukkan perusahaan berkualitas rendah yang akan menurunkan *Equity Risk Premium* perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H4. Discretionary Accrual berpengaruh positif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.4 *Earning per Share (EPS) dan Equity Risk Premium*

Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya *Earning per Share (EPS)* dari perusahaan yang bersangkutan. *Earning per Share (EPS)* merupakan rasio perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. *Earning per Share (EPS)* menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham

yang dimilikinya. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham, sebab *Earning per Share* (EPS) ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa, sedangkan jumlah *Earning per Share* (EPS) yang akan didistribusikan kepada investor saham tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden (Mulyono, 2000).

Penelitian Aloysius (2004) dan Chen (2006) menunjukkan bahwa *Earning per Share* (EPS) merupakan variabel yang positif dan signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham dan *Equity Risk Premium*. Semakin tinggi EPS maka semakin tinggi *Equity Risk Premium*. Penelitian Boone *et al.* (2008) menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*, semakin tinggi EPS maka semakin tinggi *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diajukan hipotesis:

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

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Tabel 3.1
Kriteria Sampel Penelitian
Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di BEI 2010-2014

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014.	50
2	Perusahaan yang <i>delisting</i>	3
3	Data tidak lengkap	11
	Sampel	36

3.2 Jenis dan Sumber Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik pengambilan sampel dengan cara *judgement sampling* yaitu mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu. Data diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara yaitu internet yang diperoleh oleh BEI melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Indonesia Stock Exchange* (IDX), dan sumber-sumber lain yang terkait.

3.3 Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *Equity Risk Premium* (ERP), merupakan komponen utama atas return yang diharapkan yang dituntut pada investasi berisiko yang dihitung dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) yang dikemukakan oleh Sharpe, Lintner, dan Black (SLB):

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

$$\beta = (\text{Cov } R_i, R_M) / (\text{Var } R_M)$$

Keterangan:

- R_i = Tingkat Return Perusahaan
- β_i = Beta Saham
- R_f = Tingkat Return Aset Bebas Risiko
- R_M = Tingkat Return Pasar

3.3.2 Variabel Independen

1. *Audit Tenure* (TENURE)

Masa penugasan auditor dihitung dengan cara melihat berapa lama auditor memiliki hubungan kerja dengan perusahaan tersebut. Nominal yang diberikan berupa keterangan angka 1 sampai dengan 5 yang mengacu pada lamanya tahun masa penugasan auditor sejak periode pengamatan dimulai sejak periode 2010 dan dihitung maju sampai dengan periode 2015.

2. *Size of Firm (SIZE)*

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

Logaritma natural digunakan untuk memindahkan fokus penghitungan dari bilangan normal ke pangkat-pangkat (eksponen), sehingga membuat penghitungan dengan eksponen menjadi lebih cepat dan mudah.

$$SIZE = \ln TA$$

3. *Rasio Leverage (LEV)*

Rasio *Leverage* merupakan perbandingan antara total utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini menghitung seberapa jauh dana di sediakan oleh kreditur.

Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut Saiful dan Erliana (2010):

$$Lev = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. *Discretionary Accrual (DACC)*

Kualitas laba diukur dari nilai *Discretionary Accrual (DACC)*, menggunakan pendekatan Jones Model (1991) yang telah dimodifikasi oleh Dechow dan Dichev (2002) dalam Boone et al. (2008). Model perhitungannya sebagai berikut:

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

Keterangan:

DACC _{it}	= <i>Discretionary Accruals</i> Perusahaan i periode t
TACC _{it}	= Total Accruals Perusahaan i periode t
TA _{i,t-1}	= Total Aset Perusahaan i periode t – 1
NDACC _{it}	= Nondiscretionary Accruals Perusahaan i periode t

5. *Earning Per Share (EPS)*

Earning per Share (EPS) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. *Earning per Share (EPS)* menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. Secara matematis *Earning per Share (EPS)* dapat diformulasikan sebagai berikut Aloysius (2004):

$$EPS = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel *Audit Tenure*, *Size of Firm*, *Leverage*, *Discretionary Accrual*, dan *Earning per Share* terhadap *Equity Risk Premium (ERP)* dengan menggunakan program *SPSS 22 for Windows*. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linier berganda (*multiple linear regression method*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$ERP_t = \alpha - \beta_1 TENURE_t - \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 DACC + \beta_5 EPS_t + e$$

Keterangan:

ERP _t	: <i>Equity Risk Premium</i> Perusahaan pada periode t
α	: Koefisien Konstanta
β ₁₋₅	: Koefisien Regresi Variabel Independen

TENURE _t	: Masa Penugasan Auditor pada periode t
SIZE _t	: Ukuran Perusahaan pada periode t
LEV _t	: Rasio <i>Leverage</i> Perusahaan pada periode t
EQ _t	: Kualitas Laba (<i>Earnings Quality</i>) Perusahaan pada periode t
EPS _t	: <i>Earning per Share</i> Perusahaan pada periode t

3.4.2 Pengujian Asumsi Klasik

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

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Uji ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal atau grafik. Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001).

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2001) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi kolerasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model ini adalah sebagai berikut :

- a. Nilai R² sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- b. Menganalisa matrik korelasi antar variabel bebas jika terdapat korelasi antar variabel bebas yang cukup tinggi ($> 0,9$) hal ini merupakan indikasi adanya multikolenaritas.
- c. Dilihat dari nilai VIF dan Tolerance. Nilai *cut off Tolerance* < 0.10 dan $VIF > 10$ (berarti terdapat multikolinearitas).

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji Durbin-Watson (DW test) (Ghozali, 2001). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- a. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan ($4-du$) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar dari ($4-dl$) maka koefisien autokorelasi < 0 , berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser dilakukan sebagai berikut:

- a. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi signifikan statistik, yang berarti data empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas.
- b. Apabila probabilitas nilai test tidak signifikan statistik, maka berarti data empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas.

3.5 Pengujian Hipotesis

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel *Audit Tenure*, *Size of Firm*, *Leverage*, *Discretionary Accrual*, dan *Earning per Share* terhadap *Equity Risk Premium (ERP)* dengan menggunakan program *SPSS for Windows*. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%. Pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak sebagai berikut:

1. Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau nilai $\text{sig.} \leq 0,05$ maka hipotesis diterima.
2. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $\text{sig.} > 0,05$ maka hipotesis ditolak.
3. Jika koefisien beta (β) harus searah dengan hipotesis yang diajukan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana *Audit Tenure*, *Size of Firm*, *Leverage*, *Discretionary Accrual*, dan *Earning Per Share* terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa hanya terdapat satu hipotesis yaitu variabel independen *Leverage* yang dinyatakan diterima sedang empat hipotesis lainnya yaitu variabel independen *TENURE*, *SIZE*, *DACC*, dan *EPS* ditolak terhadap pengaruhnya oleh variabel dependen ERP. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* (LEV) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *Equity Risk Premium* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia. Adapun hasil analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa:
 - a. *Audit Tenure* (TENURE), *Size of Firm* (SIZE), *Discretionary Accrual* (DACC), *Earning per Share* (EPS) secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Equity Risk Premium*

(ERP) perusahaan *property* dan *real estate* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- b. Hanya variabel *Leverage* (LEV) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) perusahaan *property* dan *real estate* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sampel perusahaan dalam penelitian ini hanya industri *property* dan *real estate*. Oleh karena itu hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan ke industri yang lain, misalnya industri perbankan atau manufaktur
2. Hasil juga menunjukkan kecilnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yakni hanya sebesar dan sisanya sebesar dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini.

5.3 Saran

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

1. Disarankan untuk menggunakan landasan teori yang dapat memberikan arahan yang jelas terhadap hasil dari penelitian ini.
2. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar memperluas sampel perusahaan dari jenis perusahaan yang berbeda seperti perusahaan

manufaktur atau perusahaan lainnya sehingga dapat dilihat bagaimana variabel-variabel independen dalam penelitian ini mempengaruhi variabel dependennya untuk jenis perusahaan yang berbeda.

3. Disarankan juga untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan variabel yang berbeda selain menggunakan variabel dari penelitian ini yaitu *Audit Tenure, Size of Firm, Leverage, Discretionary Accrual*, dan *Earning per Share* supaya diperoleh hasil yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Thuneibat, A.A., Al Issa, R.T.I. and Baker, R.A.A. 2011. Do audit tenure and firm size contribute to audit quality. *Managerial Auditing Journal*.
- Aloysius, Harry Sulisty. 2004. Analisa Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Total Return Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Magister Manajemen*. Universitas Diponegoro.
- Ang, R. 2003. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft. Jakarta.
- Annin, Michael and Dominic, Falaschetti. 1998. *Equity Risk Premium Article*. IL: Ibbotson Associates.
- Banz, Rolf W. 2001. The Relationship between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics* Vol. 9.
- Bhandari, L. 1988. Debt/Equity Ratio and Expected common Stock Returns: Empirical Evidence. *Journal of Finance*, 43.
- Boone, Jeff P., Khurana, Inder K. and Raman, K. K. 2008. Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium, *Journal of Accounting Auditing and Finance*.
- Damodaran, Aswath. 2008. Estimating The Equity Risk Premium. *Journal of Accounting and Economics*.
- Damodaran, Aswath. 2008. Measuring Country Risk. *Working Paper SSRN.com*.
- Diaz, Marsela. 2009. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian Kantor Akuntan Publik (Studi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi 12*. Palembang.

- Eljelly A, Alghurair K. 2001. Performance Measures and Welth Creation in An Emerging Market: The Case of Saudi Arabia. *International Journal of Commerce and Management*. Vol. 11, No. 3-4.
- Francis, Jennifer., LaFond, Ryan., Olsson, P., dan Schipper, K. 2004. Cost of Capital and Earnings Attributes. *The Accounting Review* 74 (4): 967.
- Gebhardt, W., Lee, C., and Swaminathan, B. 2000. Toward and Implied Cost of Capital. *Journal of Accounting Research* 39 (1): 135-176.
- Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh, M dan Halim, Abdul. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi revisi. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hadiningsih, Murni. 2007. Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Hartono. 2009. Pertimbangan Return dan Risiko dalam Keputusan Investasi. Makalah disajikan pada UPT Perpustakaan UNS. Tersedia di: www.google.co.id di Return dan Risiko Investasi.
- Hol, S., Wijst, N. 2006. The Financing Structure Of Non-Listed Firms. *Discussion papers No. 468 Statistics Norway*. Research Department.
- Jackson, Andrew B., Moldrich Michael, and Roebuck Peter. 2008. Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality. *Managerial Auditing Journal*. Vol. 23 Iss 5 pp. 420-437.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Leuz, C. and Verrechia., R. 2005. Firms' Capital Allocation Choices, Information Quality, and The Cost of Capital. *Working Paper*. University Of Pennsylvania.
- Martin, J. Rodrigo, Fuentes, San and Lilo, Salvador, Zurita. 2003. The Equity Risk Premium in Emerging Market: The Case of Chile.

Merton, C. Robert and Bodie, Zvie. 2005. Design of Financial Systems : Towards a Synthesis of Function and Structure. *Journal of Investment Management*. Vol.3 No.1. PP 1-23.

Reilly, F.K. and Brown K.C. 2000. *Investment Analysis and Performance Management*. 6 th Edition. The Dryden Press.

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.

Sekaran, Umar. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi 1. Penerbit ANDI. Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF.

Yee, Kenton K. 2006. Earnings Quality and the Equity Risk Premium: A Benchmark Model. *Papers SSRN*.

_____. 2009. Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications, *Journal of Accounting and Economics*.

<http://www.idx.go.id>

<http://www.sahamok.com>

<http://www.JPNN.com>