

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *EQUITY*
RISK PREMIUM PERUSAHAAN DI INDONESIA
(Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015).**

(Skripsi)

Oleh

NISRIMA ZAINUN HAIMI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG BANDAR
LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *EQUITY RISK PREMIUM* PERUSAHAAN DI INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)

Oleh

Nisrima Zainun Haisimi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi *Equity Risk Premium* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia pada tahun 2012-2015. Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Berdasarkan kriteria yang ada, maka terdapat 33 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 dari empat variabel penelitian diperoleh dua variabel yang berpengaruh signifikan, yaitu *Audit Tenure* dan *Size of Firm*, serta variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan yaitu, variabel *Book to Market Equity* dan *Earning per Share*.

Kata kunci : *Equity Risk Premium, Audit Tenure, Book to Market Equity, Size of Firm, Earning per Share.*

ABSTRACT

THE ANALYSIS OF FACTORS THAT AFFECT THE EQUITY RISK PREMIUM COMPANIES IN INDONESIA (Studied Empiris in Property and Real Estate Company that Listed in IDX 2012-2015 period)

By

Nisrima Zainun Haisimi

This research aims to knowing the affect of factors that affect the Equity Risk Premium of property and real estate in Indonesia on 2012-2015. The samples of this research are obtained by using purposive sampling method.

Based on the available criteria, the 33 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 four research variables we obtained two variables that have a significant effect, there are *Audit Tenure* and *Size of Firm* , and there are variables that not have a significant effect are *Book to Market Equity*, and *Earning per Share*.

Keyword: *Equity Risk Premium, Audit Tenure, Book to Market Equity, Size of Firm, Earning per Share.*

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *EQUITY*
RISK PREMIUM PERUSAHAAN DI INDONESIA
(Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015).**

Oleh

NISRIMA ZAINUN HAISIMI

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
2017**

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI EQUITY RISK PREMIUM
PERUSAHAAN DI INDONESIA (Studi pada
Perusahaan Property dan Real Estate
yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2015).**

Nama Mahasiswa : **Nisrima Zainun Haisimi**

Nomor Pokok Mahasiswa : **1311031082**

Program Studi : **S1 Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt, CA., C.P.A.
NIP 19560620 198603 1 003

Chara P.T. Tubarat, S.E., M.Acc., Akt.
NIP 19851203 201012 2 004

2. Ketua Jurusan Akuntansi

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

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt, CA., C.P.A.**

Sekretaris : **Chara P.T. Tubarat, S.E., M.Acc., Akt.**

Penguji Utama : **Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

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

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **29 November 2017**

LEMBAR PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa:

1. Laporan skripsi dengan judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *EQUITY RISK PREMIUM* PERUSAHAAN DI INDONESIA (Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)” adalah karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut *plagiarisme*.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan ini, apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 29 November 2017



Nisrima Zainun Haisimi

NPM. 1311031082

RIWAYAT HIDUP



Penulis lahir di Bandar Lampung pada tanggal 20 April 1995 sebagai anak kedua dari empat bersaudara dari pasangan H. Achmad Hamami Salim dan Hj. Nur Aisyah Maliha. Penulis menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak di TK Kartini 1 pada tahun 2001, melanjutkan pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri 2 Palapa pada

tahun 2007, menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 9 Bandar Lampung pada tahun 2010 dan menempuh pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 7 Bandar Lampung hingga lulus pada tahun 2013.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2013 melalui jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN) dan berhasil lulus ujian komprehensif tanggal 29 November 2017. Selama menjadi mahasiswa penulis terdaftar sebagai Wakil Bendahara Umum Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) periode 2015/2016, dan sebagai Bendahara Eksekutif Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung periode 2016/2017.

PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan nikmat yang telah diberikan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Karya tulis ini kupersembahkan kepada orang-orang yang kusayangi:

Kedua orang tuaku H. Achmad Hamami Salim dan Hj. Nur Aisyah Maliha yang selalu memberikan kasih sayang, doa, semangat, nasihat, dan fasilitas untukku meraih pendidikan hingga saat ini. Terimakasih atas segala pengorbanan yang telah diberikan kepadaku. Semoga Apih dan Amih selalu diberi kesehatan dan kebahagiaan selalu.

Kakakku Itqoh Fathayu Haisimi, adik-adikku Hartami Kautsar Haisimi dan Muhammad Haikal Haisimi yang selalu memberikan kasih sayang, menjadi tempat berkeluh kesah dan menjadi penyemangatku untuk menyelesaikan studi ini.

Seluruh keluarga besarku yang telah memberikan motivasi dan doa.

Seluruh sahabat dan teman-temanku yang telah memberikan semangat.

Almamaterku tercinta Universitas Lampung.

MOTTO

“Sesungguhnya pertolongan Allah akan datang bersama kesabaran”

(H.R Ahmad)

“Jika kamu berbuat baik (berarti) kamu berbuat baik bagi dirimu sendiri dan sebaliknya jika kamu berbuat jahat, maka kejahatan itu untuk dirimu sendiri pula”

(QS. Al-Isra': 7)

“Semakin kita bersyukur, maka akan semakin banyak kebahagiaan yang kita dapatkan”

(Anonymous)

SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan Kehadirat Allah SWT dan shalawat serta salam selalu tucurahkan kepada Rasulullah Muhammad SAW beserta sahabatnya. Alhamdulillah atas Kehendak-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *EQUITY RISK PREMIUM* PERUSAHAAN DI INDONESIA (Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)”**, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Terselesaikannya skripsi ini tak lepas dari bantuan, dukungan dan bimbingan berbagai pihak baik moril maupun materil. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. 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 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, CA., C.P.A., selaku Dosen Pembimbing I terima kasih bapak karena telah memberikan waktunya, dan telah sabar membimbing penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Chara P.T. Tubarad, S.E., M.Acc., Akt., selaku Dosen Pembimbing II terima kasih ibu atas kesabaran dan kebaikannya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Penguji yang telah memberikan kritik, saran dan masukan yang membangun terhadap skripsi ini.
7. Bapak Pigo Nauli, S.E., M.Sc., Akt., selaku Pembimbing Akademik selama masa perkuliahan.
8. Seluruh Dosen beserta seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan juga pembelajaran berharga bagi penulis selama menempuh program pendidikan S1.
9. Teruntuk kedua orangtuaku Apih dan Amih. Terima kasih untuk semua kasih sayangnya, support, dan doanya selama ini. Dan juga untuk kesabarannya menungguku hingga aku dapat menyelesaikan studi ini.
10. Kakakku Itqoh Fathayu Haisimi, S.H terima kasih untuk semua nasihat, kasih sayang, dan kebaikan yang diberikan selama ini. Dan untuk adik-adikku Hartami Kautsar Haisimi dan Muhammad Haikal Haisimi terima kasih atas doa-doanya selama ini.

11. Sahabat-sahabatku yang cantik Veiga Sartika, Terry Maharani, Bagus Putri Ramadhani, dan Haryati yang menemani dari maba hingga akhir. Terima kasih karena selalu ada disaat susah maupun senang dan untuk semua kenangan manis selama ini. *See you on top, guys.*
12. Himadut Ade, Adit, Amel, Anistia, Indah, Julian, Kadek, Meily, Paulus, Ricky, Wahyu, Wido, dan Yuddhie. Terima kasih untuk kebersamaannya. Semoga kelak kita dapat berkumpul kembali.
13. Presidium BEM FEB UNILA 2016/2017 Gub Arif , Wagub Bejo, Nures, Alsion, Arbud, Audithya, Amel, Ria, Gessy, Citra, Vita, April, Walfi, Dimas, Ferdinan, dan Adit. Terima kasih atas kerjasamanya selama ini dan telah memberi pengalaman dan cerita indah selama bekerja sama satu tahun setengah ini.
14. Presidium HIMAKTA 2015/2016 Fabio, Haryati, Dimas, Filo, Fera, Etania, Ely, Nabila, Yuda, Anistia, Ruchi, Randa, dan Lano. Terima kasih telah menjadikan aku salah satu dari TIM tersolid yang pernah ada.
15. Teman sekamar selama 60 hari Etania Anjani, dan teman seperjuangan KKN Sukananti, Kak Surya, Kak Robi, Kak Pras, Kak Afif, dan Kak Irul. Terima kasih untuk kenangan 60 harinya, semoga kita dapat berkumpul kembali.
16. Teman-teman Akuntansi 2013 Fatma, Elshinta, Melati, Serli, Nadya, Monic, Ayi, Cepe, Keke, Faizah, Nyinyu. Teruntuk teman seperjuangan Gusti, Rika, Paulus, Jule, Wahyu, Fifi, Bang Argi, Bang Abin dan pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.
17. Adik-adik Himamblo Amel, Echi, dan Cynthia. Semoga besok tidak jomblo lagi.

18. Adik-adik brigmudku Fafsa, Aula, Enah, Indah, Suci, Yolanda, Nabila, Almira, Fabi, Paschal, Ariqsi, Udin semoga lancar terus kuliahnya ya.
19. Teman-teman SMA-ku Selma, Yuli, Gina, Rezifika, Nisa, Winda, Ilham dan Agil. Sukses terus ya *guys*.
20. Bundadariku Rifka Faridah Adhima dan Siti Hafidoh, Terima kasih atas bantuannya selama ini dan semoga lancar terus usahanya ya bu.
21. Sahabatku dari SD Ni Putu Fanindya Pertiwi, Semoga selalu semangat ya nin mengejar kebahagiahan yang tertunda dan Sepupuku Firyana, Putri, dan Wardah kompak terus ya sis!
22. Kakak ketemu gedeku As Shaumi Gahara, Terima kasih atas semua nasihat dan motivasi yang diberikan. Sukses di kantor barunya ya mba.
23. Sahabat terbaikku Haryati, Terima kasih sudah menjadi *Patner-ku* selama kuliah semoga kita bahagia selalu ya ri. Semangat Ri!

Penulis menyadari meskipun telah berusaha semaksimal mungkin skripsi ini masih jauh dari sempurna dan masih banyak terdapat kesalahan serta kekurangan. Untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun agar dapat memberikan manfaat bagi penulis dan pembaca. Semoga Allah SWT memberikan balasan atas jasa-jasa yang telah diberikan.

Bandar lampung, 29 November 2017

Penulis

Nisrima Zainun Haisimi

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR LAMPIRAN	iv
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
II. TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Teori CAPM	10
2.1.2 <i>Equity Risk Premium</i>	11
2.1.3 Audit Tenure	13
2.1.4 Rasio Book to Market	14
2.1.5 Size of Firm	14
2.1.6 Earning Per Share.....	16
2.2 Penelitian Terdahulu	16
2.3 Pengembangan Hipotesis	18
2.3.1 Pengaruh <i>Audit Tenure</i> terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	18
2.3.2 Pengaruh <i>Book to Market Equity</i> terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	20
2.3.3 Pengaruh <i>Size of Firm</i> dan <i>Equity Risk Premium</i>	20

2.3.4 Pengaruh <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	21
.....	21
2.4 Model Penelitian	23
III. METODOLOGI PENELITIAN	24
3.1 Jenis dan Sumber Data	24
3.2 Populasi dan Sampel	24
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	25
3.3.1 Variabel Dependen	25
3.3.2 Variabel Independen	26
3.3.2.1 Audit Tenure	26
3.3.2.2 Book to Market	26
3.3.2.3 Size of Firm	26
3.3.2.4 Earning Per Share	27
3.4 Metode Analisis Data	27
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	27
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	28
3.4.2.1 Uji Normalitas	28
3.4.2.2 Uji Multikolineritas	28
3.4.2.3 Uji Autokorelasi	29
3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas	29
3.4.3 Analisis Regresi Berganda	30
3.4.4 Pengujian Hipotesis	30
3.4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	30
3.4.4.2 Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F)	31
3.4.4.3 Uji Statistik t	31
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	33
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	33
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	35
4.3 Uji Asumsi Klasik	37
4.3.1 Uji Normalitas	37
4.3.2 Uji Autokorelasi.....	39

4.3.3 Uji Multikolonieritas	40
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas	41
4.4 Uji Hipotesis	43
4.4.1 Koefisien Determinasi	43
4.4.2 Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F)	44
4.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	45
4.5 Pembahasan dan Hasil Analisis	47
4.5.1 Pengaruh <i>Audit Tenure</i> Terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	48
4.5.2 Pengaruh <i>Book to Market Equity</i> Terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	49
4.5.3 Pengaruh <i>Size of Firm</i> Terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	50
4.5.4 Pengaruh <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Equity Risk Premium</i>	51
4.6 Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis	53
V. SIMPULAN DAN SARAN	54
5.1 Simpulan	54
5.2 Keterbatasan Penelitian	55
5.3 Saran	55

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu	17
4.1 Pengambilan Sampel Penelitian.....	33
4.2 Daftar Sampel Penelitian.....	34
4.3 Hasil Statistik Deskriptif.....	35
4.4 Hasil Uji Normalitas dengan <i>One-Sampel Kolmogorov Smirnov Test</i> ...	39
4.5 Hasil Uji Autokorelasi	40
4.6 Hasil Uji Multikolonieritas	41
4.7 Hasil Uji Spearman's rho	43
4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi	44
4.9 Hasil Uji Statistik F	45
4.10 Hasil Uji Statistik t	46
4.11 Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis	52

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Model Penelitian	23
4.1 Grafik <i>Normal Probability Plot</i>	38
4.2 Grafik Scatterplot	42

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel
- Lampiran 2 Tabel Data *Exel Equity Risk Premium* 2012-2015
- Lampiran 3 Tabel Data *Equity Risk Premium* 2012-2015
- Lampiran 4 Tabel Data *Audit Tenure* Tahun 2012-2015
- Lampiran 5 Tabel Data *Book to Market Equity* Tahun 2012-2015
- Lampiran 6 Tabel Data *Size of Firm* Tahun 2012-2015
- Lampiran 7 Tabel Data *Earning per Share* tahun 2012-2015
- Lampiran 8 Hasil Olah Data oleh *SPSS For Windows 22*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dewasa ini perkembangan pasar modal Indonesia semakin pesat, terlihat dari semakin banyak kalangan masyarakat mulai tertarik untuk berinvestasi saham. Pasar modal merupakan salah satu tempat perpindahan dana, dari mereka yang kelebihan dana ke mereka yang membutuhkannya. Terdapat dua fungsi utama pasar modal, pertama yaitu sebagai sarana pendanaan usaha bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) dengan tujuan pengembangan usaha, penambahan modal kerja atau yang lainnya, dan fungsi yang kedua yaitu sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana dan yang lainnya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan (*return*) di masa yang akan datang.

Investasi merupakan kegiatan berupa penanaman modal yang mengorbankan aset dimasa sekarang dari pihak yang memiliki kelebihan dana dan diharapkan penanaman modal tersebut dapat menghasilkan tambahan dana dimasa yang akan datang. Dalam melakukan investasi, tingkat pengembalian (*Return*) dan risiko yang akan ditanggung (*Risk*) merupakan faktor yang perlu di perhatikan oleh investor. Tandelilin (2010) 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, 2010).

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. Ketika investor menanamkan modalnya dalam bentuk investasi berupa saham (ekuitas) yang merupakan investasi yang memiliki risiko tinggi, investor mengharapkan adanya tambahan *return* yang lebih tinggi dari pada investasi bebas risiko seperti obligasi pemerintah dan bunga bank pada satu periode yang sama. Tambahan *return* itu disebut dengan *Equity Risk Premium* (ERP).

Menurut Saiful dan Erliana (2010) *Equity Risk Premium* (ERP) didefinisikan sebagai perbedaan antara *return* yang diharapkan pada saham biasa dan *return* pada sekuritas pemerintah. ERP diukur sebagai *return* yang diharapkan pemegang saham melebihi rata-rata aset bebas risiko. Informasi spesifik keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor intern perusahaan yang penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Informasi ini termasuk dalam faktor risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*systematic risk*).

Risiko informasi berkaitan dengan kemungkinan informasi spesifik keuangan perusahaan yang dinilai pada kualitas yang lebih rendah dalam keputusan investor. Al- Thuneibat dkk. (2011) menemukan bahwa hubungan yang lama antara auditor dan kliennya berpotensi untuk menciptakan kedekatan antara mereka, cukup untuk menghalangi independensi auditor dan mengurangi kualitas audit. Tinggi rendahnya kualitas informasi keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh auditor yang melakukan audit pada perusahaan tersebut. Ketika kualitas audit merupakan ukuran risiko informasi yang terkait dengan laporan akuntansi keuangan perusahaan, maka semakin tinggi kualitas audit, integritas laporan akuntansi keuangan perusahaan akan semakin tinggi. Dengan demikian risiko informasi perusahaan akan semakin rendah, dan ERP pada perusahaan juga semakin rendah. Tinggi rendahnya kualitas informasi keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh auditor yang melakukan audit pada perusahaan tersebut, Sedangkan Menurut Boone dkk. (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 Boone dkk. (2008) 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 *book to market equity* secara umum memiliki pengaruh positif pada ERP signifikan. Karena rasio *book to market equity* memiliki daya penjas yang signifikan terhadap rata-rata tingkat *return*. Saham emiten dengan ukuran perusahaan kecil dan rasio *book to market equity* yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), biaya modal ekuitas menjadi lebih tinggi yang mengakibatkan ERP ikut meningkat, dan investor akan mengajukan kompensasi premi risiko untuk alasan ini.

Menurut Gebhardt dkk. (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.

Berdasarkan penelitian terdahulu di atas peneliti memutuskan dalam penelitian ini menentukan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi *Equity Risk Premium*

antara lain *Audit Tenure*, *Book to market equity*, *Size of Firm* , serta penambahan variabel baru berupa *Earning Per Share*. Peneliti mengambil sampel berupa sektor *property* dan *real estate*. Meningkatnya pertumbuhan *property* dan *real estate* diindikasikan dengan banyaknya masyarakat yang menginvestasikan modalnya di industri *property* dan *real estate*.

Saham properti menjadi pendorong pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sampai menjadi yang tertinggi di dunia. Saham di sektor *property* sudah jatuh cukup dalam di akhir tahun lalu. Saham *property* naik tinggi dan jadi buruan investor karena sudah mengalami koreksi yang cukup dalam pada periode Mei-Desember 2013. Pada periode tersebut, IHSG juga anjlok sangat dalam dari titik tertingginya di kisaran level 5.200 langsung jatuh sampai ke kisaran 4.300. Sektor *property* adalah salah satu sektor yang turun paling dalam di saat market turun dari Mei 2013-Desember. Dari semua sektor di lantai bursa, indeks sektoral yang menguat paling tinggi adalah sektor properti. Indeks sektor ini mampu tumbuh hingga 29,02% sejak awal tahun. Saham-saham yang berada di sektor *property* ini juga termasuk emiten konstruksi bangunan dan *real estate*. Oleh karena itu diharapkan saham-saham dari sektor *property* dan *real estate* akan memberikan return tertinggi seiring pertumbuhan infrastruktur selalu meningkat di setiap tahunnya.

Pembangunan *property* yang cukup meningkat menandakan mulai adanya perbaikan ekonomi yang signifikan ke arah masa depan yang lebih baik.

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang tumbuh sekitar 10% pertahun ditunjang oleh sektor properti 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.

Terdapat banyak penelitian mengenai *Equity Risk Premium* (ERP). Namun, hasil yang ditemukan sangat beragam. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Saiful dan Erliana (2010) dengan penambahan variabel dependen EPS. Penambahan variabel ini dilakukan karena *Earning per Share* adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba (Syafri, 2015). 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. Oleh karena itu mengetahui saham dengan kinerja keuangan emiten yang bagus, investor perlu mempertimbangkan laba per saham (*Earning Per Share*). Penelitian Boone dkk. (2008) menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*, semakin tinggi EPS maka semakin tinggi *Equity Risk Premium*. Dengan EPS yang tinggi dapat menjadi daya tarik bagi investor karena semakin tinggi EPS, maka kemampuan

perusahaan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang saham semakin tinggi. Besarnya EPS suatu perusahaan dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan langsung atau dapat dihitung berdasarkan laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka, penelitian ini diberi judul ” **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Equity Risk Premium* Perusahaan di Indonesia. (Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015).**

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* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*?
2. Apakah *Book to Market Equity* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*?
3. Apakah *Size of Firm* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*?
4. Apakah *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ni adalah membuktikan secara empiris bahwa:

1. Mengetahui *Audit Tenure* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.
2. Mengetahui *Book to Market Equity* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.
3. Mengetahui *Size of Firm* berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*.

4. Mengetahui *Earning Per Share* berpengaruh 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 faktor-faktor yang mempengaruhi *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. Menurut Bodie dkk (2010) menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed 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 Premium (ERP)

Equity Risk Premium (ERP) didefinisikan sebagai perbedaan antara pengembalian (*return*) yang diharapkan pada saham biasa dan *return* pada sekuritas pemerintah Yunus dkk. (2016). Menurut Saiful dan Erliana (2010) mendefinisikan *Equity Risk Premium* (ERP) sebagai imbalan yang diinginkan investor untuk menghasilkan pendapatan tidak tetap sehubungan dengan saham ekuitas miliknya. *Equity risk premium* (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 (Saiful dan Erliana, 2010).

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 dan 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 dkk. (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. Menurut Boone dkk. (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 metode akuntansi yang ekstrem.

Jackson dkk. (2008) memiliki pandangan yang berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan Al-Thuneibat dkk. (2011). Mereka menyimpulkan bahwa kualitas audit akan meningkat dengan adanya hubungan antara auditor dan klien. Di Indonesia, peraturan yang mengatur tentang audit tenure adalah Peraturan Pemerintah (PP) No. 20 tahun 2015 tentang “Praktik Akuntan Publik” pasal 11. Peraturan ini

mengatur tentang pemberian jasa audit umum atas laporan keuangan dari suatu entitas dilakukan oleh KAP tidak ada pembatasan, dan untuk seorang akuntan publik yaitu 5 (lima) 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 Book to Market Equity

Rasio *book to market equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mencari nilai perusahaan dengan membandingkan nilai buku perusahaan terhadap nilai pasarnya. Nilai buku dihitung dengan melihat pada biaya historis perusahaan atau nilai akuntansinya, sedangkan nilai pasar tercermin pada harga saham perusahaan. (Saiful dan Erliana, 2010) menyatakan bahwa rasio *book to market equity* merupakan variabel yang paling penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pasar secara konsisten mensyaratkan tingkat diskon yang lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki rasio *book to market equity* yang tinggi.

Sesuai dengan hasil Boone dkk. (2008) yang menyatakan bahwa menafsirkan rasio *book to market equity* sebagai faktor risiko ekuitas, yaitu semakin tinggi rasio *book to market equity*, maka semakin tinggi risiko ekuitas. Rasio *book to market equity* diperkirakan memiliki tanda positif. Oleh karena itu rasio *book to market equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*.

2.1.5 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 dkk, 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 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 dkk, 2001).

2.1.6 Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) atau laba per lembar saham adalah pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya (Fahmi, 2012). *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung tingkat keuntungan bersih dari per lembar saham emiten (perusahaan) Dengan EPS yang tinggi dapat menjadi daya tarik bagi investor karena semakin tinggi EPS, maka kemampuan perusahaan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang saham semakin tinggi. Besarnya *Earning Per Share* (EPS) suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan langsung atau dapat dihitung berdasarkan laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan. 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 (Yunus dkk, 2016).

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian tentang pengaruh *Audit Tenure*, *Book to market Equity*, *Size of Firm*, dan *Earning Per Share*

(EPS), terhadap *Equity Risk Premium*. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian	Judul	Variabel Independen	Hasil
1.	Boone, Khurana, Inder K. dan Raman. (2008)	Audit Firm Tenure and the Equity Risk premium	Auditor <i>tenure</i> , ukuran perusahaan, beta saham, kualitas laba, EPS dan <i>leverage</i>	Hasilnya Variabel beta, EPS, dan leverage berpengaruh signifikan positif terhadap ERP. Sementara itu variabel auditor <i>tenure</i> , ukuran perusahaan, dan kualitas laba berpengaruh negatif.
2.	Saiful dan Erliana (2010)	<i>Equity Risk Premium</i> Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya	<i>Audit tenure</i> , ukuran perusahaan, beta, kualitas laba, <i>leverage</i> , dan <i>book to market equity</i>	Hasil penelitian memperlihatkan bahwa <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 auditor <i>tenure</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh

				signifikan terhadap <i>equity risk premium</i> (ERP).
3.	Reisya Restia , Hamdani , dan Lili Safrida (2016)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Equity Risk Premium</i>	<i>Earning Per Share</i> , <i>Leverage</i> , <i>beta</i> , <i>Audit Tenure</i> , <i>book to market equity</i>	<i>Earning Per Share</i> , <i>Leverage</i> , <i>Audit Tenure</i> , <i>Book To Market Equity</i> Tidak Berpengaruh terhadap <i>Equity Risk premium</i> . Sedangkan Beta memiliki pengaruh positif terhadap <i>equity risk premium</i> (ERP) dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>equity risk premium</i> .
4.	Yunus, Dian, dan Widi Hariyanti (2016)	<i>Equity Risk Premium</i> Di Industri Perbankan	<i>Audit Tenure</i> , <i>Kualitas Laba</i> , <i>Leverage</i> , <i>Beta Saham</i> , <i>Earning Per Share</i> .	<i>Audit Tenure</i> dan <i>Kualitas Laba</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Equity Risk premium</i> . Sedangkan <i>Leverage</i> , <i>Beta Saham</i> dan <i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Equity Risk Premium</i> .

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Audit Tenure* terhadap *Equity Risk Premium*

Masa penugasan auditor diartikan sebagai periode keterikatan antara auditor dengan klien, yaitu lamanya auditor mengaudit pada perusahaan klien. Boone dkk. (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. (Boone dkk, 2008). 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.

Hasil penelitian Boone (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 pertama diajukan adalah:

H1: Audit Tenure berpengaruh negatif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.2 Pengaruh Rasio *Book to Market Equity* terhadap *Equity Risk Premium*

Rasio *book to market equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mencari nilai perusahaan dengan membandingkan nilai buku perusahaan terhadap nilai pasarnya. Nilai buku dihitung dengan melihat pada biaya historis perusahaan atau nilai akuntansinya, sedangkan nilai pasar tercermin pada harga saham perusahaan. Menurut Gebhardt dkk. (2001) menyatakan bahwa rasio *book to market equity* merupakan variabel yang paling penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pasar secara konsisten mensyaratkan tingkat diskon yang lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki rasio *book to market equity* yang tinggi.

Sesuai dengan hasil Boone (2008) yang menyatakan bahwa Rasio *book to market equity* sebagai faktor risiko ekuitas, yaitu, semakin tinggi rasio *book to market equity*, maka semakin tinggi risiko ekuitas. Oleh karena itu, variabel *book to market equity* diperkirakan memiliki tanda positif. *book to market equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*. Berdasarkan hasil penelitian di atas maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2: Rasio book to market equity berpengaruh positif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.3 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 dkk. (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. 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 dkk. (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H3: Size of firm berpengaruh negatif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.4 Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* Terhadap *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. 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. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham, sedangkan jumlah *Earning per Share (EPS)* yang akan didistribusikan kepada investor saham tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden (Yunus dkk, 2016).

Penelitian Boone dkk. (2008) menunjukkan bahwa merupakan variabel yang positif dan signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham dan *Equity Risk Premium*. Semakin tinggi EPS maka semakin tinggi *Equity Risk Premium*. Sehingga *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Yunus dkk. (2016) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* tidak berpengaruh *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah :

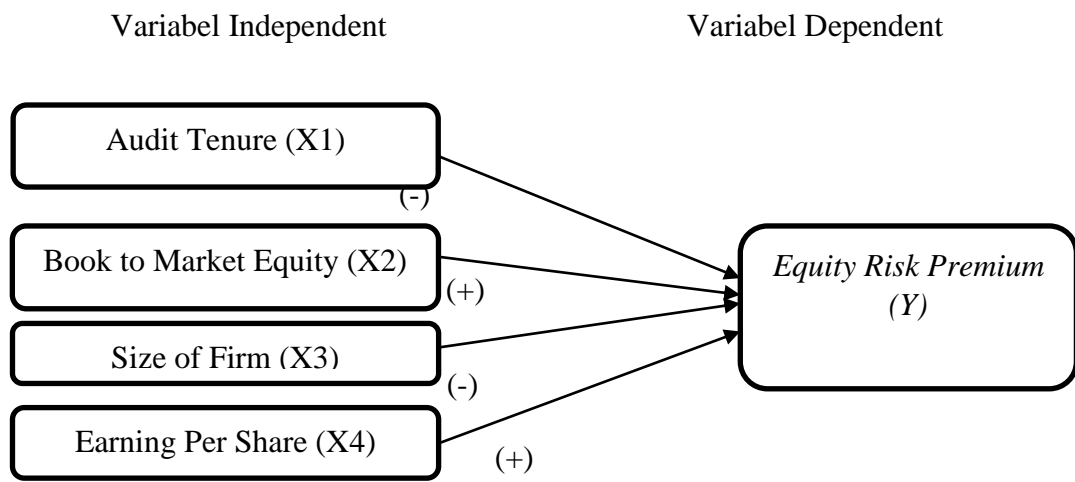
H4: Earning per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap Equity Risk Premium.

2.4 Model Penelitian

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

Gambar 1.1

Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Data dan Sumber Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan 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.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2015. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* yang dipilih berdasarkan kriteria:

- a) Perusahaan Properti dan Real Estate dari tahun 2012 – 2015 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
- b) Perusahaan Properti dan Real Estate yang telah menerbitkan laporan

keuangan berturut-turut dari tahun 2012-2015 dan memiliki data yang diperlukan.

- c) Perusahaan Properti dan Real Estate yang mengalami laba dari tahun 2012-2015.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri dari 1 variabel dependen dan 4 variabel independen.

3.3.1 Variabel Dependen (Terikat)

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *equity risk premium* (ERP), merupakan komponen utama atas return yang diharapkan yang dituntut pada investasi berisiko. 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 (bebas)

Variabel independen merupakan tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini antara lain:

3.3.2.1. *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 4 yang mengacu pada lamanya tahun masa penugasan auditor sejak periode pengamatan dimulai sejak periode 2012 dan dihitung maju sampai dengan periode 2015.

3.3.2.2. *Rasio Book to Market Equity* (BM)

Rasio *Book to Market Equity* diukur dengan membagi nilai buku ekuitas pada nilai pasar ekuitas. Menurut (Robert Ang 1997) rasio book to market equity dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$BM = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}_t}{\text{Nilai Pasar Ekuitas}_t}$$

3.3.2.3. *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. Ukuran perusahaan diukur dengan rumus:

$$\text{SIZE} = \text{Ln TA}$$

3.3.2.4. *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 (Yunus dkk, 2016)

$$\text{EPS} : \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2013). Menu ini menampilkan besaran statistik yang akan dideskripsikan pada sebuah variabel. Statistik deskriptif merupakan bidang ilmu statistik yang mempelajari cara pengumpulan, penyajian ringkasan, penyusunan dan penelitian sebagai dasar untuk pengambilan keputusan.

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:

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel independen dan variabel dependen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013).

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Pengujian ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan nilai Variance Inflation Factor (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan

adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau nilai VIF > 10 (Ghozali, 2013).

3.4.2.3 Uji Autokorelasi

Auto korelasi bertujuan menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi auto korelasi, maka dinamakan ada problem auto korelasi. Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi maka dalam penelitian ini digunakan *Durbin Watson Test (DW-Test)* dengan ketentuan $dU \leq DW \leq 4-dU$ (Ghozali, 2013).

3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak konstan pada regresi sehingga akurasi hasil prediksi menjadi meragukan. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dan residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot model*. Dasar analisis heteroskedastisitas (Ghozali, 2013) :

1. Jika membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika membentuk pola menyebar diatas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.3 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis linier berganda. Penggunaan regresi linier berganda untuk mengukur seberapa besar hubungan variabel independen dan variabel dependen sehingga dapat membedakan kedua variabel dalam penelitian (Ghozali, 2013). Analisis regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ERP_t = \alpha + \beta_1 TENURE_t + \beta_2 BM_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 EPSt + e$$

Keterangan:

ERP_t : *Equity Risk Premiun* perusahaan pada periode t

α : Koefisien konstanta

β_1-4 : Koefisien regresi variabel independen

TENURE_t : Masa Penugasan Auditor pada periode t

BM_t : *Book to Market Equity* perusahaan pada periode t

SIZE_t : Ukuran Perusahaan pada periode t

EPSt : Earning Per share perusahaan pada periode t

e : *error* / pengganggu

3.4.4 Pengujian Hipotesis

3.4.4.1 Uji Koefisiensi Determinasi (R₂)

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui besarnya kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Semakin kecil nilai R², maka semakin terbatas

kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Penelitian ini juga menggunakan *Adjusted R Square* ($Adj R^2$) karena terdapat lebih dari satu variabel independen dan apabila hanya ada satu variabel independen maka menggunakan *R Square* (R^2) dalam menjelaskan pengaruh variabel independennya (Ghozali, 2013).

3.4.4.2 Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2013). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi F hasil pengujian dengan tingkat signifikansi yang digunakan (0,05). Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2013):

1. Bila nilai signifikansi $F < 0,05$, maka H_a diterima yang berarti bahwa model regresi dalam penelitian ini layak (fit) untuk digunakan dalam penelitian.
2. Bila nilai signifikansi $F > 0,05$, maka H_a ditolak yang berarti model regresi dalam penelitian ini tidak layak (fit) untuk digunakan dalam penelitian.

3.4.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian signifikansi parameter individual ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2013). Kriteria pengujian hipotesis adalah seperti berikut ini:

1. H_0 ditolak, yaitu apabila $.value > 0.05$ atau bila nilai signifikansi lebih dari nilai $\alpha 0,05$ berarti variable independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variable dependen.
2. H_0 diterima, yaitu apabila $.value = 0.05$ atau bila nilai signifikansi kurang dari atau sama dengan nilai $\alpha 0,05$ berarti variable independen secara individual berpengaruh terhadap variabe dependen.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Audit Tenure*, *Book to Market Equity*, *Size of Firm*, dan *Earning per Share* terhadap *Equity Risk Premium* perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda sebagai alat analisis hipotesis. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dari variabel independen *Book to Market equity* ditolak pengaruhnya oleh variabel dependen ERP. Sedangkan variabel independen lain TENURE, SIZE, EPS dinyatakan terdukung terhadap ERP. maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel independen *Audit Tenure* (TENURE) , *Size of Firm*, secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) perusahaan *property dan real estate* yang go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Variabel independen *Book to Market Equity* dan *Earning Per Share* (EPS) yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Equity Risk Premium* (ERP) perusahaan *property dan real estate* yang go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti memberikan saran yaitu:

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 menggunakan variabel yang berbeda selain menggunakan dari penelitian ini yaitu *Audit Tenure*, *Book to Market Equity*, *Size of Firm*, dan *Earning per Share (EPS)*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Thuneibat, A.A., Al Issa, R.T.I. dan Baker, R.A.A. (2011). Do audit tenure and firm size contribute to audit quality. *Managerial Auditing Journal*.
- Annin, Michael dan Dominic Falaschetti. (1998). *Equity Risk Premium Article*. IL: Ibbotson Associates.
- Bodie, Zvi and Kane Alex, and Marcus Alan J. 2010. *Investments and Portofolio*. Diterjemahkan oleh Zulaini Dalimunthe dan Budi Wibowo. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Boone, Jeff P., Khurana, Inder K. dan 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.
- Damodaran, Aswath. (2009). Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications, *Journal of Accounting and Economics*. (Online) (Diakses 29 Oktober 2009)
- Diaz, Marsela. (2009). *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian Kantor Akuntan Publik (Studi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)*. Makalah disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi 12, Palembang.
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung
- Gebhardt, W., Lee, C., dan Swaminathan, B. (2000). Toward and Implied Cost of Capital. *Journal of Accounting Research* 39 (1): 135-176
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS22*. Edisi Kedua. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogyianto (2009). *Pertimbangan Return dan Risiko dalam Keputusan Investasi*. Makalah disajikan pada UPT Perpustakaan UNS.

- Hartono, Jogyanto (2009). *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam . Yogyakarta: BPFE UGM.
- 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, dan Roebuck Peter. (2008). Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality. *Managerial Auditing Journal*. Vol. 23 Iss 5 pp. 420-437.
- Martin, J. Rudrigo, Fuentes, San dan Lilo, Salvador, Zurita. (2003). The Equity Risk Premium in Emerging Market: The Case of Chile.
- Pasaribu, Rowland, Bismark, Fernando. (2009). Model Fama dan French sebagai Pembentukan Portofolio Saham Di Indonesia, *Journal Akuntansi dan Bisnis* 9 (1): 1–12
- Saiful dan Uvi Elin Erliana. (2010). Equity Risk Premium Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Prosiding Akuntansi* disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi 13, Purwokerto.
- Sekaran, Umar. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi 1. Penerbit ANDI. Yogyakarta.
- Syafri Harahap, Sofyan, (2015). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi ke Lima. Yogyakarta : BPFE.