

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembar saham merupakan selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Perusahaan dapat mengeluarkan sertifikat saham untuk sejumlah lembar saham yang diinginkan sesuai dengan kemampuan keuangan perusahaan dan jumlah dana eksternal yang dibutuhkan oleh perusahaan. Maka seseorang atau suatu badan melakukan investasi pada saham tersebut dengan tujuan untuk mendapatkan *return* atas investasi yang dia tanamkan.

Ditinjau dari segi manfaatnya, pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi saham biasa dan saham preferen.

a. Saham biasa (*common stock*).

Saham biasa selalu muncul dalam setiap struktur modal saham perseroan terbatas. Saham biasa lebih umum disebut saham saja. Besar kecilnya deviden yang diterima tidak tetap, tergantung pada keputusan RUPS.

b. Saham preferen (*preferred stock*).

Saham preferen merupakan gabungan pendanaan antara hutang dan saham biasa. Menurut Jogiyanto (2003:67) saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa (*Common stock*). Saham preferen memberikan pendapatan tetap dalam bentuk dividen tetap yang dibayarkan setiap kuartal dan dinyatakan dalam bentuk rupiah atau persentase terhadap nilai nominal saham (Ang, 2003).

2.1.2. Return Saham

Return adalah tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan oleh investor.

Menurut Reilly and Brown (2000:6) investor menginvestasikan uangnya dari tabungan mereka dan menunda konsumsi mereka karena untuk mendapatkan *Return* atas investasi mereka. Dengan kata lain investor tidak akan berinvestasi jika tidak ada *return* dimasa mendatang atas investasi yang mereka tanamkan.

Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu.

Yield adalah presentase penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* merupakan presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dividen dapat berupa uang tunai atau saham, dimana dividen tunai adalah uang tunai yang dibagikan berdasarkan presentase tertentu dari harga saham. Sedangkan dividen saham adalah sejumlah saham yang dibagikan berdasarkan presentase tertentu dari lembar saham yang dimilikinya.

Investor yang ingin mendapatkan *return* berupa dividen atau *capital gain* haruslah mampu menganalisis faktor – faktor yang akan mempengaruhi perubahan return saham, baik dari segi fundamental maupun teknikal. Faktor fundamental adalah faktor – faktor dasar yang terdapat dari data keuangan perusahaan itu sendiri. Sementara faktor teknikal adalah faktor – faktor yang tergambar dari pergerakan harga di pasar. Termasuk juga memperhitungkan risiko suatu saham, apakah *return* yang investor harapkan sebanding dengan risiko yang investor tanggung. Karena pada ujungnya investor hanya mengharapkan *return* atas apa yang telah diinvestasikannya.

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto: 1998):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.1.3. Equity Risk Premium (ERP)

Equity Risk Premium (ERP) didefinisikan sebagai perbedaan antara return yang diharapkan pada saham biasa dan return pada sekuritas pemerintah (Martin dan Lillo, 2003). Sedangkan menurut 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 dan 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). ERP seperti yang digunakan dalam tingkat diskonto dan analisis biaya modal merupakan konsep yang memandang ke masa depan. Karena itu, ERP 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 survey atau beberapa model proyeksi lain. Kebanyakan model ERP menggunakan data historis dan mengasumsikan bahwa beberapa periode masa lalu menyediakan indikasi terbaik dari apa yang akan terjadi di masa depan. Jadi, model ERP yang menggunakan proyeksi masa depan sebagai dasar tidak berfungsi dengan baik (Saiful dan Erliana, 2010).

Saiful dan Erliana (2010) menggunakan CAPM (Anin dan Falaschetti, 1998) dalam menghitung ERP yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

$$\beta = \frac{Cov R_i, R_M}{Var R_M}$$

Keterangan:

R_i = tingkat return saham

= beta saham

R_f = tingkat return aset bebas risiko

R_M = tingkat return pasar

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. 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 varians 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.

Suku bunga bank sentral tentunya masih berpotensi memiliki semua risiko, akan tetapi diasumsikan negara tidak mungkin gagal membayar (walaupun ada juga kemungkinannya), oleh karena itu biasanya return dari risk free aset (R_f) digunakan suku bunga bank sentral (*Boone, et, al. 2008*).

Di Indonesia suku bunga bank sentral dikenal dengan nama SBI (Sertifikat Bank Indonesia). SBI adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme "BI rate" (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.

Tabel 1. Rata-Rata BI Rate per Tahun

Tahun	BI Rate
2007	8,60%
2008	8,67%
2009	7,15%
2010	6,50%
2011	6,58%

Sumber: www.bi.go.id

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

2.1.4. Masa Penugasan Auditor (*Auditor 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. Namun, 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.

2.1.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasar *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 aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar.

Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan di kenal dalam masyarakat. 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 resiko 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 asset.

2.1.6. *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 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.

Rasio-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 sinyal 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 dan Erliana, 2010). Untuk menghitung *Leverage* digunakan rumus berikut :

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

2.1.7. Kualitas Laba

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 fengan 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.

Kualitas laba diukur dari nilai discretionary accrual (DACC). Dalam menghitung DACC, digunakan Jones Model (1991) yang telah dimodifikasi oleh Dechow dan Dichev (2002) dalam Boone, et al. (2008). Model perhitungannya sebagai berikut:

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

$$TACC_{it} = EBXT_{it} - OCF_{it}$$

$$NDACC_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Keterangan :

$DACC_{it}$ = *Discretionary accruals* perusahaan i periode t

$TACC_{it}$ = *Total accruals* perusahaan i periode t

$EBXT_{it}$ = Laba sebelum item luar biasa perusahaan i periode t

OCF_{it} = Arus kas operasi perusahaan i periode t

$TA_{i,t-1}$ = Total aset perusahaan i periode t – 1

ΔREV_{it} = Perubahan Pendapatan perusahaan i periode t

ΔREC_{it} = Perubahan Piutang perusahaan i periode t

PPE_{it} = Nilai aktiva tetap perusahaan i periode t

$NDACC_{it}$ = *Nondiscretionary accruals* perusahaan i periode t

2.1.8. Earning Per Share (EPS)

Menurut Eljelly dan Alghurair (2001), manajer dan investor memiliki kecenderungan untuk menemukan indikator yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaannya. Banyak negara di dunia, badan akuntan profesional dan pihak bursa saham meminta perusahaan untuk menyertakan ringkasan ukuran kinerja perusahaannya, seperti *Return on Equity* (ROE), *Cash Flow* (CF) dan *Earning per Share* (EPS). *Earning per Share* (EPS) merupakan ukuran penting yang telah lama digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Hubungan laba yang diperoleh dengan investasi yang ditetapkan pemegang saham diamati secara cermat oleh komunitas keuangan. Analisis menelusuri beberapa ukuran pokok yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor. Rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor adalah *Earning per Share* (EPS). Secara matematis *Earning per Share* (EPS) dapat diformulasikan sebagai berikut (Ang, 2003) :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

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. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian tentang pengaruh *Leverage*, ukuran perusahaan (*Size*), *Earning per Share (EPS)*, *auditor tenure* (*masa penugasan auditor*), dan *kualitas laba* terhadap *Equity Risk Premium (ERP)*. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Gebhardt, *et al.* (2001) dengan judul: “*Toward and Implied Cost of Capital*”. meneliti hubungan ERP dengan menggunakan ukuran perusahaan, *book to market equity* dan *leverage*. Dari penelitian itu didapatkan hasil bahwa semua variabel yang diteliti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ERP.

Boone, Khurana, Inder K. dan Raman. (2008) dengan menggunakan variabel *Auditor tenure*, *ukuran perusahaan*, *beta saham*, *kualitas laba*, *EPS* dan *leverage*. Hasilnya Variabel *beta*, *EPS*, dan *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *ERP*. Sementara itu variabel *auditor tenure*, *ukuran perusahaan*, dan *kualitas laba* berpengaruh negatif.

Kemudian penelitian Saiful dan Erliana (2010), dengan judul: “*Equity Risk Premium Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*”. Dengan menggunakan variabel *Auditor tenure*, *ukuran perusahaan*, *beta*, *kualitas laba*, *leverage*, dan *book to market equity* dalam penelitiannya. Metode yang digunakan adalah metode regresi linier berganda dengan obyek penelitiannya adalah seluruh perusahaan *Go-public* di Bursa Efek Jakarta periode kecuali perusahaan keuangan tahun 2007-2010. Hasil penelitian

memperlihatkan bahwa book to market equity dan leverage berpengaruh terhadap ERP secara positif dan signifikan. Sedangkan Beta saham berpengaruh terhadap ERP secara negatif dan signifikan. Serta Auditor tenure dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ERP.

Ringkasan Penelitaian Terdahulu

Nama dan Tahun	Variabel Independen	Hasil Penelitian
Gebhardt, <i>et al.</i> (2001)	<i>Ukuran perusahaan, book to market equity, dan leverage</i>	Semua variabel berpengaruh signifikan terhadap <i>ERP</i> .
Boone, Khurana, Inder K. dan Raman. (2008)	<i>Auditor tenure, ukuran perusahaan, beta saham, kualitas laba, EPS dan leverage.</i>	Variabel <i>beta</i> , <i>EPS</i> , dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>ERP</i> . Variabel auditor tenure, ukuran perusahaan, dan kualitas laba berpengaruh negatif.
Saiful dan Erliana (2010)	<i>Auditor tenure, ukuran perusahaan, beta, kualitas laba, leverage, dan book to market equity.</i>	book to market equity berpengaruh terhadap ERP secara positif dan signifikan. beta berpengaruh terhadap ERP secara negatif dan signifikan. Serta Auditor tenure, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ERP.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Masa Penugasan Auditor (*Auditor tenure*) dan *Equity Risk Premium*

Riset tentang kualitas audit ketika auditor memiliki hubungan 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. Namun, 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.

Perdebatan isu penggantian auditor ini sebenarnya berawal dari ide bahwa auditor harus mempertahankan independensi dalam penugasan. Di satu sisi, wajar jika independensi auditor diragukan jika ia memiliki masa penugasan yang makin panjang pada satu perusahaan. Walaupun ia bertugas atas nama pemegang saham, bagaimanapun juga auditor dipilih dan digaji oleh manajemen perusahaan. Ketika hubungan tersebut makin panjang, maka dependensi finansial auditor terhadap perusahaan akan makin besar juga. Semakin tinggi dependensi finansial ini, maka dikhawatirkan independensi auditor akan makin turun. Logika ini yang

mendorong regulator untuk melarang auditor memiliki hubungan yang panjang dengan perusahaan.

Pengetahuan akan kinerja perusahaan yang lebih baik tentu saja dapat membantu auditor untuk memberikan jasa audit yang berkualitas. Oleh karena itu, semakin lama masa perikatan antara auditor dan klien, maka kualitas audit akan semakin meningkat (Jackson *et al.*, 2008). 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. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Masa penugasan auditor berpengaruh negatif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.2. Ukuran Perusahaan dan *Equity Risk Premium*

Besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan di kenal dalam masyarakat. Dari ketiga variabel 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 *log natural* dari total asset.

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 resiko 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 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Equity Risk Premium.

2.3.3. Leverage dan Equity Risk Premium

Rasio *Leverage* merupakan perbandingan antara total utang terhadap total aset perusahaan. Rasio ini menghitung seberapa jauh dana di sediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang tinggi. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi akan meningkatkan rentabilitas modal saham dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, rentabilitas modal saham akan menurun dengan cepat juga.

Risiko perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi akan semakin tinggi pula (Hanafi dan Halim, 2000). Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan kepailitan (kebangkrutan) dan selanjutnya akan meningkatkan risiko perusahaan, sesuai dengan pernyataan Fama dan French (1992) bahwa penambahan utang hingga titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi ketika melewati titik optimal, penambahan utang akan menimbulkan kepailitan sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Selain itu, 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 di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H3 : Leverage berpengaruh positif terhadap Equity Risk Premium

2.3.4. Kualitas Laba dan *Equity Risk Premium*

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 penggunaanya 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. Selain itu, Siallagan dan Machfoedz (2006) menguji pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode 2000-2004 menyimpulkan bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang akan berpengaruh juga terhadap *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H4 : kualitas laba berpengaruh positif terhadap Equity Risk Premium

2.3.5. Earning Per Share (EPS) dan Equity Risk Premium

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

Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham, sebab *Earning per Share* (EPS) ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Sedangkan jumlah *Earning per Share* (EPS) yang akan didistribusikan kepada investor saham tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden (Mulyono, 2000). Penelitian Aloysius (2004) dan Chen (2006) menunjukkan bahwa *Earning per Share* (EPS) merupakan variabel yang positif dan signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham dan *Equity*

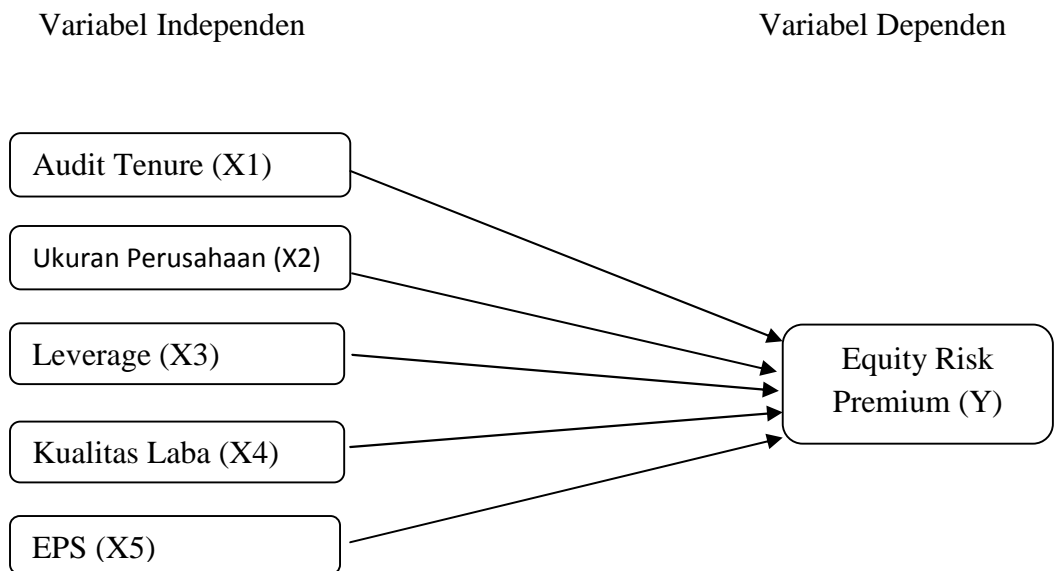
Risk Premium. Semakin tinggi EPS maka semakin *Equity Risk Premium*.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diajukan hipotesis:

H5 : Earning per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Equity Risk Premium.

2.4. Kerangka Penelitian

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



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian