

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

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 sebagai sarana bagi masyarakat berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan yang lainnya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan (*return*) di masa yang akan datang.

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

Dalam berinvestasi di suatu saham, seorang investor tentunya harus jeli dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi risiko dan *return* yang mungkin timbul. Analisis laporan keuangan membantu investor dan kreditor dalam membuat keputusan ekonomi yang lebih baik, karena dapat mencerminkan banyak hal. Analisis tersebut dapat mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan

perusahaan dengan mengukur rasio-rasio keuangan suatu perusahaan, serta hubungannya dengan resiko yang ditimbulkan.

Resiko dalam berinvestasi dapat dipengaruhi oleh faktor ekonomi, politik, pasar, konsumen, intern perusahaan dan lain-lainnya. Faktor-faktor ini akan berdampak pada perubahan resiko (peningkatan dan penurunan resiko) dan *return* yang akan merubah kepercayaan dan respon investor serta berpengaruh pada perubahan harga saham.

Investor menyadari bahwa kesediannya untuk menanggung resiko dan menghasilkan konsekuensi berupa *return*. Semakin tinggi resiko yang bersedia diambil oleh investor semakin tinggi *return* yang akan diperolehnya. Jika *return* yang diperoleh investor tidak melebihi *return* yang didapat dari investasi bebas resiko seperti obligasi pemerintah, bunga bank, maka investor tidak akan bersedia berinvestasi pada saham. Oleh Sebab itu, kesedian investor menanggung resiko dalam saham harus dibayar dengan tambahan *return* yang akan diperoleh investor dari investasi dalam saham tersebut. Tambahan *return* itu disebut dengan *Equity Risk premium*. Tinggi rendahnya ERP dipengaruhi oleh beberapa faktor.

ERP dianggap sebagai *return* yang diharapkan pemegang saham melebihi rata-rata asset bebas resiko. Informasi keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor intern perusahaan yang penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Informasi ini termasuk dalam faktor resiko yang tidak dapat didiversifikasi (*systematic risk*) . Resiko informasi berkaitan dengan kemungkinan informasi spesifik keuangan perusahaan yang dinilai pada kualitas yang lebih

rendah dalam keputusan investor. Leuz dan Verrecchia (2005) menemukan bahwa kualitas yang rendah dari informasi keuangan perusahaan akan meningkatkan risiko informasi dan berakibat pada ERP yang semakin tinggi. Tinggi rendahnya kualitas informasi keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh auditor yang melakukan audit pada perusahaan tersebut. Auditor berperan melaksanakan kredibilitasnya dengan memberi verifikasi independen dari kesiapan laporan keuangan perusahaan untuk meningkatkan kualitas informasi spesifik keuangan perusahaan dengan menyediakan integritas laporan akuntansi. Leuz dan Verrecchia (2005) menemukan bahwa kualitas yang rendah dari informasi keuangan perusahaan akan meningkatkan risiko informasi dan berakibat pada ERP yang semakin tinggi.

ERP sering diuraikan sebagai nilai yang paling penting dalam keuangan dan investasi, misalnya dalam keputusan alokasi asset dan 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 utilitas pemerintah.

ERP mencerminkan harga dari risiko yang diambil dan 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. 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 resiko di masa depan.

Menurut Demodoran (2009) ERP mencerminkan harga dari risiko yang diambil. ERP merupakan komponen utama *return* yang diharapkan yang dituntut pada investasi berisiko. *Return* yang diharapkan merupakan faktor penentu dari biaya ekuitas dan biaya modal, input yang penting dalam analisis keuangan dan penilaian perusahaan. 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.

Sektor industri perbankan merupakan salah satu industri yang cukup digemari oleh investor di Bursa Efek Indonesia dikarenakan profil perusahaan perbankan dianggap sebagai profil perusahaan yang bergengsi dan dianggap sebagai perusahaan *credible* karena peraturan operasi perbankan yang sangat ketat diatur oleh Bank sentral. Dan merupakan salah satu sektor ekonomi yang sangat penting peranannya dalam pembangunan ekonomi Indonesia terutama dalam menghadapi era pasar bebas dan globalisasi, baik sebagai perantara antara sektor defisit dan sektor surplus maupun sebagai *agent of development* yang dalam hal ini masih dibebankan pada bank-bank pemerintah.

Berikut Perkembangan *Equity Risk premium* pada tahun 2009-2013

**Tabel 1.1 *Equity risk premium U.S Market***

<i>Year</i>	<i>US Market risk Premium</i>
2013	4.37%
2012	6.43%
2011	6.04%
2010	5.20%
2009	4.36%

*Sumber: Social science researech network*

**Tabel 2**

**Peringkat obligasi jangka panjang**

<i>Years</i>	<i>Country</i>	<i>Region</i>	<i>Long-Term Rating</i>	<i>Country Risk Premium</i>
2013	Indonesia	Asia	B1	5,25%,
2012	Indonesia	Asia	Bb3	4,50%
2011	Indonesia	Asia	Bb2	4,13 %
2010	Indonesia	Asia	Bb2	4,50%
2009	Indonesia	Asia	Bb3	7,88%

sumber: [www.moodys.com](http://www.moodys.com)

Menurut [moodys.com](http://www.moodys.com) obligasi dengan katagori B1, B2, B3 adalah obligasi yang dianggap spekulatif dan dapat berisiko tinggi. Beta ( $\beta$ ) adalah faktor untuk meliputi risiko sistematis dari suatu ekuitas. Beta akan dikalikan dengan *base equity market risk premium* untuk mendapatkan *equity risk premium*.

Penentuan *equity market risk premium* dengan memasukan premi risiko spesifik suatu negara (*country-specific risk premiums*) seperti volatilitas harga saham untuk menghasilkan *base equity market risk premium*. Dengan mengikutsertakan risiko-risiko ini, dihasilkan tingkat diskonto yang mengakomodasi perubahan-perubahan sentimen jangka pendek di sekuritas pada pasar negara berkembang (*emerging market*). Untuk penilaian *base equity market risk premium* menggunakan tingkat premi risiko berdasarkan hasil riset Aswath Damodaran (Stern Business School, New York University).

Berikut Perkembangan *Leverage* pada beberapa perusahaan sektor perbankan pada tahun 2009 - 2013.

**Tabel 1.3 *Leverage* sektor perbankan tahun 2009-2013**

No	Kode Emitmen	<i>leverage</i>				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	BBCA	9,13	8,51	8,09	7,52	6,76
2	BMRI	10,23	9,81	7,81	7,31	7,26
3	BBRI	1,06	10,02	8,43	7,50	6,89
4	BDMN	5,23	5,40	4,49	4,26	4,84
5	BBNI	1,08	6,50	6,90	6,66	7,11
6	BBTN	9,71	9,61	11,17	9,87	10,35
7	BNGA	8,55	9,43	8,08	7,72	7,45
8	PNBN	6,16	7,81	6,85	7,43	6,89
9	BBKP	13,65	15,45	12,07	12,15	11,72
10	BNII	4,08	3,93	5,00	5,80	6,05
	<b>Rata-Rata</b>	<b>68,88</b>	<b>86,47</b>	<b>78,89</b>	<b>76,22</b>	<b>75,23</b>

(sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com))

Dari tabel 1.3 terjadi naik turunnya rata- rata *leverage* dari tahun 2009-2013. Kenaikan *leverage* tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 86,47

sedangkan penurunan *leverage* terendah pada tahun 2009 yaitu sebesar 68,88. Menurut (Brigham 2009) mengungkapkan Apabila *Debt Ratio* semakin tinggi, sementara proporsi total aktiva tidak berubah maka total hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar. Total hutang semakin besar berarti rasio *financial* atau rasio kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi. pada tabel diatas perusahaan BBCA dan BBRI pada setiap tahunnya mengalami penurunan yang bearti bahwa total hutang semakin kecil dan suatu perusahaan tersebut mampu mengembalikan semua hutang dan pinjaman –pinjamannya secara optimal. Sedangkan 8 perusahaan perusahaan lainnya mengalami naik turun pada setiap tahunnya yang bearti perusahaan tersebut belum mampu mengembalikan hutang dan pinjmannya secara optimal. Rasio ini merupakan salah satu dari rasio solvabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban finansialnya, baik jangka pendek ataupun jangka panjang. Rasio ini membandingkan antara total utang dengan total modal sendiri. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio solvabilitas yang cukup tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan pemodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. DER yang tinggi maka harga saham pada suatu perusahaan akan rendah, karena jika perusahaan memperoleh laba maka cenderung laba yang diperoleh digunakan untuk membayar hutangnya dibandingkan dengan membagi dividen.

Sedangkan Berdasarkan studi pendahuluan pada Statistik Indonesia *Stock Exchange* (IDX) mengenai kondisi nilai *Return* Saham perbankan di Indonesia periode 2010-2012 yang mengalami perkembangan *Return* Saham menurun yaitu Bank BRI pada tahun 2010 memiliki nilai *return* saham 5,30% menurun 0,50% pada tahun 2012, Bank Permata dari nilai *Return* saham 51,90% pada tahun 2009 turun -0,20% tahun 2012, Bank Victoria Int dari nilai *Return* Saham 5,90% pada tahun 2009 turun -0,80% tahun 2012, Bank mega dari nilai *Return* saham 2009 3,20% turun -0,30%, Bank Panin pada tahun 2010 nilai *Return* sahamnya 4,10% turun -1,50% pada tahun 2012 (<https://www.idx.co.id>).

*Return* saham yang rendah atau mengalami *capital loss* merupakan variabel yang muncul dari perubahan harga saham sebagai akibat dari reaksi pasar karena adanya penyampaian informasi keuangan kedalam pasar modal, karena pada dasarnya investor (calon pemegang saham) akan mempertimbangkan informasi yang tersedia dalam menentukan saham yang akan dibeli untuk menentukan tingkat keuntungan beserta risiko saham yang dibeli atau dijual. *Return* saham yang rendah atau mengalami *capital loss* akan berpengaruh terhadap rendahnya keuntungan investor yang didapatkan dalam investasinya serta akan berpengaruh juga terhadap minat investor dalam berinvestasi.

Menurut Gebhardt, Lee, dan Swaminathan (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. Selain itu, Fama dan French (1992) mengkonfirmasi bahwa ukuran perusahaan, rasio *earning price*, rasio *debt to equity*, dan rasio *book to market equity* memiliki daya penjas yang signifikan terhadap rata-rata tingkat *return*. Saham emitmen 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 mengakibatkan ERP ikut meningkat, dan investor akan mengajukan kompensasi premi risiko untuk alasan ini.

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. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Boone, *et al* (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*. perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai risiko yang lebih besar daripada perusahaan besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan *return* yang besar untuk menarik investor.

Penelitian Francis, Lafond, dan Olsson (2004) menyatakan bahwa tinggi rendahnya kualitas laba akan terlihat pada ERP. Hasil penelitian mereka menemukan bahwa semakin tinggi kualitas laba, ERP akan semakin rendah. Sedangkan Leuz & verecchia (2005) menemukan bahwa kualitas yang rendah dari informasi keuangan perusahaan akan meningkatkan risiko informasi dan berakibat pada ERP yang semakin tinggi. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon. Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas, laba dikatakan berkualitas jika terdapat penyimpangan dari fakta sesungguhnya dalam proses memperolehnya meskipun secara teori tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip yang berlaku. Sehingga keputusan yang diambil oleh penggunanya tidak menimbulkan bias.

Menurut Gantowati dan Arwanta (2004), investor dapat menggunakan rasio *Earning per share* (EPS) untuk mengetahui kinerja perusahaan. Penelitian Aloysius (2004) dan Chen (2006) menunjukkan bahwa *Earning per share* (EPS) merupakan variabel yang signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham. 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.

Sedangkan penelitian Bhandari (1988) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio leverage memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat return saham yang diharapkan. Karena peningkatan utang biasanya diikuti dengan peningkatan modal kerja dalam perusahaan, hal tersebut akan menyebabkan biaya modal meningkat dan akhirnya meningkatkan ERP. Saiful & Erlina (2010) menyatakan bahwa penambahan utang hingga titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi ketika melalui titik optimal, penambahan utang akan menimbulkan kepailitan sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Umarudin Kurniawan 2013 (studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak penugasan auditor, ukuran Perusahaan, *leverage*, kualitas laba dan *Earning per share* terhadap *Equity Risk premium* Berdasarkan Metode *Purposive Sampling* dari Perusahaan Perbankan tahun 2007- 2011 dengan Analisis Regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kualitas laba berdampak positif terhadap premi resiko ekuitas perusahaan, sementara auditor kepemilikan, *leverage*, ukuran perusahaan laba bersih per saham belum berdampak pada premi resiko ekuitas perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini diberi judul **“Analisis faktor- faktor yang mempengaruhi *Equity Risk Premium* ( Studi pada perusahaan perbankan Yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia Tahun 2009-2013).”**

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana ukuran perusahaan Pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI.
2. Bagaimana *Leverage* Pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI.
3. Bagaimana Kualitas laba Pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI.
4. Bagaimana *Earning per share* Pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI.
5. Bagaimana *Equity Risk premium* Pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI.
6. Seberapa Besar Pengaruh Ukuran perusahaan, *leverage*, kualitas laba, *earning per share* terhadap *equity Risk premium* secara parsial di perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
7. Seberapa Besar Pengaruh Ukuran perusahaan, *leverage*, kualitas laba, *earning per share* terhadap *equity Risk premium* secara simultan di perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

## 1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui ukuran perusahaan Pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui *Leverage* Pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui kualitas laba Pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui *Earning per share* (EPS) Pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui *Equity Risk Premium* Pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui besarnya pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kualitas laba dan *earning per share* terhadap *equity risk premium* secara parsial Pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
7. Untuk mengetahui besarnya pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kualitas laba dan *earning per share* terhadap *equity risk premium* secara simultan Pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan antara lain :

##### **1.4.1. Kegunaan Secara Teoritis**

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan dalam aspek teoritis (keilmuan) yaitu bagi perkembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang Akuntansi, yang menyangkut ukuran perusahaan, *leverage*, kualitas laba , *earning*

*per share* dan *equity risk premium*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan bagi akademis dalam pengembangan akuntansi keuangan.

#### **1.4.2. Kegunaan Secara Praktis**

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak – pihak yang berkaitan dengan masalah ini. Beberapa pihak yang diharapkan dapat mengambil manfaat dari penelitian ini lain :

a. Bagi Penulis

Sebagai bahan masukan guna menambah wawasan dalam penelitian, khususnya yang berkaitan dengan penelitian ini serta untuk membantu Penulis untuk lebih mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, *leverage* , kualitas Laba, *earning per share* (EPS) terhadap *equity risk premium* Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Bagi Perusahaan

Hasil dan penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan masukan bagi perusahaan bagi pihak manajemen maupun pihak keuangan dalam mengelola perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat memperbaiki atau meningkatkan *equity risk premium* tersebut yang salah satunya adalah Ukuran perusahaan, *leverage*, kualitas laba, *earning per share* sehingga perusahaan dapat menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaannya.

### **1.5. Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan yang terdapat di BEI melalui internet dengan alamat *www.idx.com*