

**PENGARUH NILAI PASAR EKUITAS DAN RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*
(Studi Empiris Perusahaan Perbankan Terdaftar di BEI tahun 2008-2011)**

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

PUTRA AKBAR HANNIARSA
2009/13032

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Judul : PENGARUH NILAI PASAR EKUITAS DAN RISIKO
SISTEMATIS TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*
PADA PERUSAHAAN PERBANKAN TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2008-2011

Nama : Putra Akbar Hanniarsa

NIM/BP : 13032/ 2009

Program : Akuntansi
Studi

Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

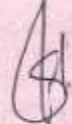
Padang, Juni 2013

Disetujui Oleh :

Pembimbing I

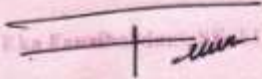
Pembimbing II


Desiani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19690610 199802 2 001


Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

Mengetahui

Ketua Program Studi Akuntansi


Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH NILAI PASAR EKUITAS DAN RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*
STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERBANKAN TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2008-2011**

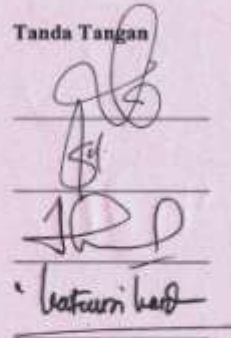
Nama : Putra Akbar Hanniarsa
NIM/BP : 13032/2009
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2013

Tim Penguji

	Nama
1. Ketua	: Deviani, SE, M.Si, Ak
2. Sekretaris	: Salma Taqwa, SE, M.Si
3. Anggota	: Hendri Agustin, SE, M.Sc, Ak
4. Anggota	: Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak

Tanda Tangan



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Putra Akbar Hanniarsa**
Nim/BP : 13032 / 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Sawahlunto / 07 Oktober 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Paus IV Ulak Karang, Padang
No. Hp/Telepon : 081947994702
Judul Skripsi : Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas dan Resiko Sistematis Terhadap *Cost of Equity Capital* (Studi Empiris Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2011)

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Juli 2013

Yang membuat pernyataan,



The image shows an official stamp of Universitas Negeri Padang (UNP) with the text 'METRAI TEMPEL', 'UNIVERSITAS NEGERI PADANG', and '6000'. Overlaid on the stamp is a handwritten signature in black ink.

Putra Akbar Hanniarsa
NIM: 13032/2009

ABSTRAK

Putra Akbar Hanniarsa (2009/13032). Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, dan Risiko Sistematis Terhadap *Cost of Equity Capital* (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2008-2011). Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. 2013

**Pembimbing I: Deviani, SE, M.Si. Ak
II: Salma Taqwa, SE, M.Si**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: Pengaruh (1) Nilai Pasar Ekuitas terhadap *cost of equity capital* (2) Risiko Sistematis terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2011 sebanyak 31 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel. Jenis data yang dipergunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang dipergunakan adalah dokumentasi.

Alat analisis yang dipergunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan uji t dan uji F. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) Nilai Pasar Ekuitas tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* (2) Risiko Sistematis mempunyai pengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

Keterbatasan dalam penelitian ini: 1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2) Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang cukup kecil, yaitu sebesar 37,8%. Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian (2) Untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *cost of equity capital*.

Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian (2) Untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain yang diperkirakan mampu mempengaruhi beta saham.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang karena atas Rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas dan Risiko Sistematis Terhadap *Cost of Equity Capital* (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)”**.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ayahanda, ibunda, kakak serta adik-adikku terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Deviani, SE, M.Si, Ak selaku Pembimbing I dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si, sebagai Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Hendri Agustin, SE, M.Sc, Ak dan Ibu Eka Fauzihardiani, SE, M.Si, Ak selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, masukan dan sarannya.
4. Bapak Prof. Dr. Phil. Yanuar Kiram selaku Rektor Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si. selaku Dekan Universitas Negeri Padang.
6. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

7. Seluruh staf pengajar program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Teman-teman mahasiswa angkatan 2009 pada program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Pendidikan Ekonomi dan Manajemen yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, dan informasi yang sangat berguna dalam penulisan ini.
9. Serta semua pihak yang telah banyak membantu dalam penulisan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga sumbangan dan bantuan yang telah diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan banyak terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat di masa yang akan datang.

Padang, Juli 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Pembatasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah.....	11
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN	
 HIPOTESIS	
A. Kajian teori.....	12
1. <i>Cost of Equity Capital</i>	12
a. Pengertian <i>Cost of Equity Capital</i>	14
b. Pengukuran <i>Cost of Equity Capital</i>	14
c. Sumber <i>Cost of Equity Capital</i>	17
d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Cost of Equity Capital</i>	18
2. Nilai Pasar Ekuitas	19
3. Resiko Sistematis	21
a. Pengertian Resiko Sistematis	21
b. Beta Saham.....	23
c. Beta Sebagai Alat Ukur Resiko Sistematis	26
d. Beta di Negara Berkembang	27
e. Koreksi pada Bias Beta	28

. f. <i>Capital Asset Pricing Model</i>	30
g. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta.....	31
B. Penelitian terdahulu	32
C. Pengembangan Hipotesis.....	34
1. Hubungan Nilai Pasar Ekuitas Terhadap <i>Cost of Equity Capital</i> ...	34
2. Hubungan Resiko Sistematis Terhadap <i>Cost of Equity Capital</i>	35
D. Kerangka Konseptual	37
E. Hipotesis	39

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	40
B. Objek Penelitian	40
C. Populasi dan Sampel	40
D. Jenis dan Sumber Data	43
E. Teknik Pengumpulan Data	44
F. Variabel Penelitian dan Pengukurannya	45
1. Variabel Terikat (Y)	45
2. Variabel Bebas (X)	45
G. Teknik Analisis Data	46
1. Uji Asumsi Klasik	46
a. Uji Normalitas	46
b. Uji Multikolinearitas	46
c. Uji Heterokedasitas.....	47
d. Uji Autokorelasi	47
2. Model Regresi Berganda	48
3. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>).....	50
a. Uji F (<i>T test</i>).....	50
b. Uji Koefisien Determinasi	50
G. Definisi Operasional.....	51

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	52
1. Pasar Modal	52
2. Perusahaan Perbankan diIndonesia	53
B. Deskriptif Variabel penelitian	55
C. Statistik Deskriptif.....	63
D. Analisis Data	65
E. Pembahasan	71

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	77
B. Keterbatasan	77
C. Saran	78

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel	41
2. Daftar Sampel Perusahaan Perbankan yang terdaftar di PT BEI Pada tahun 2008-2011.....	42
3. Data Perhitungan <i>Cost of Equity Capital</i> Perusahaan Perbankan di BEI Tahun 2008–2011	56
4. Data Perhitungan Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan Perbankan di BEI Tahun 2008-2011	59
5. Data Perhitungan Beta Perusahaan Perbankan di BEI Tahun Tahun 2009-2011	61
6. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	63
7. Hasil Uji Normalitas	65
8. Hasil Uji Multikolinearitas.....	66
9. Hasil Uji Heteroskedastisitas	67
10. Hasil Uji Autokorelasi	68
11. Hasil Uji F Statistik.....	69
12. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	70
13. Hasil Uji Regresi Berganda.....	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar

Halaman

1. Bagan Risiko	22
2. Kerangka konseptual.....	39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

Halaman

1. Tabulasi Sampel	83
2. Statistik Deskriptif dan Hasil Uji Asumsi Klasik	84
3. Hasil Uji Model.....	86
4. Data BI rate (RF).....	87
5. Perhitungan Beta saham.....	90
6. Perhitungan Cost of Equity Capital tahun 2009 dan 2010	92
7. Perhitungan Nilai Pasar Ekuitas.....	102

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Iklim usaha yang semakin ketat dan kompetitif telah menuntut perusahaan untuk semakin kreatif dalam berinovasi agar dapat bertahan. Inovasi bukanlah sekadar meluncurkan sebuah produk baru di pasaran tetapi inovasi ialah pembaruan di berbagai sumber, salah satunya ialah ekspansi usaha. Ekspansi usaha merupakan usaha memperluas jaringan sehingga dapat meningkatkan daya tarik pasar yang lebih besar sehingga meningkatkan penerimaan perusahaan. Namun demikian, tidak semua perusahaan dapat menembus pasar yang lebih luas. Banyak kendala yang dihadapi seperti manajemen yang handal dan kebutuhan modal yang besar.

Salah satu cara mendapatkan tambahan dana adalah dengan cara mencatatkan perusahaan di pasar modal. Pasar modal merupakan tempat yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dan kekurangan dana untuk melakukan transaksi perdagangan efek dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari efek yang diperjual-belikan. Ketika suatu perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk mengembangkan kegiatan usahanya atau memiliki kelebihan untuk diinvestasikan dengan tujuan mendapatkan *return* dikemudian hari, maka perusahaan tersebut dapat mencatatkan perusahaannya pada pasar modal untuk memperoleh dana tambahan dari para investor maupun kreditur.

Perusahaan yang telah mendapatkan dana tambahan di pasar modal haruslah memperhatikan besarnya *cost of equity capital* karena menunjukkan tingkat minimum laba investasi yang harus diperoleh dalam investasi. Informasi mengenai *cost of equity capital* dapat menaikkan atau menurunkan harga saham suatu perusahaan. Menurut Keown (2002: 435-436) perhitungan *cost of equity capital* merupakan konsep keuangan yang sangat penting dimana menunjukan hubungan utama antara keputusan investasi jangka panjang perusahaan dengan tingkat pengembalian hasil yang harus didapatkan oleh perusahaan sehingga dapat memenuhi kompensasi kepada kreditor dan pemegang saham dengan tingkat pengembalian hasil yang dibutuhkan. Perhitungan *cost of equity capital* berguna untuk menghasilkan pengambilan keputusan investasi yang tepat agar investasi tersebut menghasilkan *return* yang dapat mensejahterakan pemiliknya (Modigliani dan Miller, 1959 dalam Muwarningsari 2012).

Menurut Bodie, Kane, Marcus (2009) *cost of equity capital* adalah suatu *rate* tertentu yang harus dicapai oleh perusahaan untuk dapat memenuhi imbalan yang diharapkan (*expected return*), oleh para pemegang saham biasa (*common stockholders*) atas dana yang telah ditanamkan pada perusahaan tersebut sesuai dengan risiko yang akan diterimanya. Menurut Sartono (2000) dalam Murni (2004) biaya modal adalah *rate of return* minimum yang di isyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah . *Cost of equity capital* ialah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima dimasa mendatang (Utami, 2005).

Dalam menentukan atau menilai *cost of equity capital*, dibutuhkan sebuah model penilaian. Menurut Utami (2005) dalam menentukan *cost of equity capital* dapat digunakan beberapa model penilaian perusahaan yaitu: model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation models*), CAPM (*capital asset pricing model*), dan model Ohlson (*ohlson models*). Digunakannya model CAPM dikarenakan beberapa alasan: pertama, metode ini merupakan model ekuilibrium dengan teori investasi yang memperoleh perhatian dan pengujian yang ekstensif dan memakai pendekatan regresi time series untuk memperoleh taksiran beta. Model ini sendiri telah banyak dipakai para analis atau kalangan praktisi dikarenakan dapat diterapkan pada lingkungan yang lebih luas (Juniarti dan Yuanita, 2003).

Kedua, pada penelitian ini terdapat faktor risiko yaitu risiko sistematis. Salah satu kelebihan CAPM ialah dapat membantu menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana dalam dunia nyata yang terkadang sangat kompleks. Dan jika dilihat dari perkembangan pasar modal, pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang sangat pesat dari tahun ke tahun. Menurut Tandelilin (2001) pasar modal Indonesia semakin berkembang menuju kearah yang efisien dimana semua informasi yang relevan bisa dipakai sebagai masukan untuk menilai harga saham. Hal itu mengakibatkan tidak ada seorang investor yang secara konsisten dapat memperoleh keuntungan dengan informasi yang dimilikinya.

Ketiga, fakta yang ada bahwa suku bunga Indonesia tidaklah pernah stabil, sehingga mengakibatkan adanya variabilitas *return*. Adanya variabilitas *return*

dikarenakan jika adanya peningkatan suku bunga, tentunya para investor akan mengisyaratkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih besar daripada tingkat suku bunga.

Salah satu sektor yang ada di pasar modal Indonesia adalah sektor perbankan. Fokus penelitian pada sektor ini dikarenakan perusahaan perbankan merupakan perusahaan yang sarat risiko dan yang satu-satunya mendapat jaminan dari pemerintah atas aktivitas usahanya. Hal ini dikarenakan perusahaan perbankan menyangkut pendanaan yang dikumpulkan dari masyarakat yang nantinya dikelola dan diterbitkan dalam bentuk kredit dan dalam bentuk investasi lain. Jika dilihat dari kinerja perusahaan perbankan sektor ini sekarang cukup digemari oleh investor dikarenakan pertumbuhannya yang terus menggembirakan. Industri perbankan terus tumbuh dengan pesat dalam beberapa tahun terakhir. Menurut data Biro Riset Infobank pada 2009, pertumbuhan laba perbankan mencapai 47,79% atau lebih tinggi dari laba perbankan pada 2008 yang hanya 13,06%. Pada 2010, total pertumbuhan industri perbankan adalah 39,38% menjadi Rp 60,97 triliun dibandingkan pertumbuhan di 2009. (<http://swa.co.id/> diakses tanggal 25 Mei 2013). Selain itu, sektor perbankan Indonesia mempunyai pandangan yang kuat dimata investor global. Kendati Indonesia dilanda krisis global, prospek sektor keuangan dan perbankan di Indonesia masih memiliki peluang dan optimisme yang tinggi. Optimisme ini sangat wajar karena di tengah kondisi perekonomian global yang masih dilanda krisis global, perekonomian Indonesia pada tahun 2010 tumbuh mencapai 6,1%, lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 4,6%. Dalam hal

kapitalisasi pasar, perusahaan perbankan juga terus meningkat, apabila beberapa dari perusahaan perbankan mengalami koreksi pada harga sahamnya maka akan mengakibatkan koreksi yang cukup dalam pada harga Indeks Saham Gabungan (IHSG). Menurut mereka, Bank BCA adalah bank terkuat di Asean karena memiliki kapitalisasi pasar terbesar, yaitu USD21,615 miliar, melampaui tiga besar Singapura, yaitu DBS sebesar USD20,912 miliar, OCBC USD20,805 miliar, dan UOB sebesar USD18,632 miliar (<http://okezone.economy.com/> diakses tanggal 25 Mei 2013). Karena beberapa hal tersebut maka akan menarik jika penelitian ini menggunakan perusahaan perbankan sebagai objek penelitian.

Salah satu faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* ialah nilai pasar ekuitas (Botosan, 1997). Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) ialah nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas merupakan salah satu variabel yang menggambarkan ukuran suatu perusahaan. Semakin besar nilai pasar ekuitas suatu perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut di mata pelaku pasar. Menurut Fitriani (2001) perusahaan besar akan menghadapi permintaan publik atas informasi yang tinggi sehingga perusahaan besar harus mengungkapkan lebih banyak informasi sehingga risiko perusahaan menjadi lebih kecil. Menurut Elton dan Gruber (1998) dalam (Lin, 2009) yang menyatakan bahwa perusahaan besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil. Investor lebih menyukai perusahaan yang lebih besar, dengan demikian mereka menganggap risiko perusahaan lebih rendah (Tandelilin, 2001: 25-26). Menurut James et al (1995) dalam Khomsiyah (2005:168-189) perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal

masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Maka informasi-informasi perusahaan berskala besar lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil sehingga ketidakpastian akan masa depan akan bisa diketahui. Oleh karena itu, investor dapat mengambil keputusan tanpa informasi. Berdasarkan pernyataan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai pasar ekuitas dianggap oleh para investor mampu mempengaruhi risiko investasi karena menggambarkan ukuran suatu perusahaan. Semakin besar nilai pasar ekuitas suatu perusahaan maka akan semakin kecil risiko yang ditanggung sehingga *cost of equity capital* juga akan rendah.

Salah satu faktor lain yang diidentifikasi mempengaruhi *cost of equity capital* ialah risiko (Botosan,1997). Pada dasarnya ada dua risiko yang dihadapi oleh investor dalam upaya mendapatkan tingkat pengembalian (*rate of return*) agar dapat mendapatkan investasi yang maksimal. Kedua risiko itu yaitu: (1) risiko sistematis (*systematic risk*) dan (2) risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko tidak sistematis ialah risiko yang hanya mempengaruhi sebagian pasar dan risiko ini bisa dihindari atau diperkecil atau dihindari. Sedangkan risiko sistematis merupakan risiko yang berasal dari faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan secara langsung seperti ketidakpastian ekonomi (gejolak mata kurs, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga) dan ketidakpastian politik. Tingkat pengembalian (*rate of return*) dipengaruhi oleh perubahan faktor di luar kendali manajemen suatu badan usaha dan setiap saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap kondisi pasar tersebut (Sharpe dan Alexander 1999).

Mengingat bahwa secara rasional investor pasti menginginkan meminimalkan risiko yang ditanggung dalam melakukan investasi, maka para

investor cenderung melakukan diversifikasi namun jenis risiko itu tidaklah relevan dalam pengukuran risiko terhadap investasi. Jadi satu- satunya risiko yang relevan mencerminkan risiko investasi yang tidak bisa dieliminasi yaitu risiko sistematis yang dilambangkan dengan beta (Bodied dan Bailey dalam Jelita Sari, 2006). Menurut Jogiyanto (2003) beta merupakan ukuran sensitivitas tingkat pengembalian (*rate of return*) terhadap perubahan tingkat pengembalian (*rate of return*). Dengan demikian, beta merupakan pengukuran risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta sebagai ukuran risiko sistematis saham telah dipergunakan secara luas oleh para investor dan analis dalam melakukan analisis dan pemilihan saham. Beta dapat bernilai positif dan negatif. Semakin besar sensitivitas *return* terhadap suatu risiko sistematis semakin besar juga beta saham. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil sensitivitas *return* saham semakin kecil pula beta saham tersebut (Lantara, 2000).

Menurut Husnan (2001) hubungan *return* dengan risiko sistematis digambarkan sebagai hubungan yang linear positif dimana semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh investor maka akan semakin besar tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor. Dengan demikian apabila semakin besar risiko sistematis perusahaan maka akan mengakibatkan tingginya *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Penelitian lain mengenai *cost of equity capital* juga pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Febrian (2007) menunjukkan bahwa beta saham mempunyai pengaruh yang positif pada *cost of equity capital*

perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan Nurtiana (2006) yang menguji pengaruh beta saham dengan *cost of capital* menemukan adanya hubungan yang negatif antara beta saham dengan *cost of capital*. Penelitian lain yang dilakukan Botosan (1997), Murni (2004), menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas memiliki hubungan yang negatif dengan *cost of equity capital*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gulo (2000), Fony (2007) dan Anggraeni (2007) menunjukkan nilai pasar ekuitas tidak mempengaruhi *cost of equity capital*.

Peneliti tertarik meneliti tentang *cost of equity capital*, karena *cost of equity capital* sangat penting bagi perusahaan maupun investor. *Cost of equity capital* bagi perusahaan, berkaitan dengan pendanaan perusahaan yang nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. *Cost of equity capital* bagi investor, digunakan untuk menilai berapa besar tingkat pengembalian yang diharapkan atas dana yang ditanamkannya dan risiko yang akan diterimanya. Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dan kurangnya bukti empiris memotivasi penulis untuk melakukan penelitian kembali. Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya, dimana sampel dan periode penelitian sebelumnya berada pada perusahaan manufaktur tahun 2005, sedangkan peneliti meneliti perusahaan perbankan tahun 2008-2011. Peneliti mengubah metode perhitungan bias beta karena penelitian-penelitian terdahulu menggunakan koreksi beta dengan periode *lag* dan *lead*. Menurut Jogyanto (2010:421) dalam Latifah (2012) penggunaan periode *lag* dan *lead* hanya menambah bias pada pengukuran beta. Menurut Eduardus dalam pidato pengukuhan guru besar (2003) beta yang bias terjadi karena ketidakakuratan

dalam membuat estimasi beta. Hal ini penting karena ketidaktepatan dalam pengukuran beta akan menimbulkan masalah dalam mendesain penelitian maupun penggunaannya dalam praktik. Mengingat pentingnya beta bagi investor karena sifat risiko yang melekat yang tidak bisa didiversifikasi dan pertimbangan atau masukan dalam membuat keputusan saat melakukan investasi.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel terhadap *cost of equity capital*, karena adanya perbedaan teori dengan fakta yang ada yang terjadi pada beberapa perusahaan perbankan yaitu seperti pada Bank Victoria Internasional Tbk yakni *cost of equity capital* terjadi setiap tahun adalah sebesar -11,80%, 77,35%, 58,92% dan 4,04%. dan beta yang terjadi sebesar 0,69, 0,42, 0,50, 1,02 dan nilai pasar ekuitas yang terjadi Rp.315.224.611.200, Rp.345.046.085.202, Rp.471.093.527.554, Rp.1.255.732.013.659 dimana teori menyatakan bahwa semakin tinggi risiko sistematis maka akan menyebabkan semakin tinggi *cost of equity capital* dan semakin tinggi nilai pasar ekuitas maka akan menyebabkan semakin rendah *cost of equity capital* sebagai akibat menurunnya *rate of return* minimum yang diharapkan oleh para investor.

Berdasarkan latar belakang di atas, serta hasil penelitian terdahulu maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang berjudul “**Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, dan Risiko Sistematis terhadap *Cost of Equity Capital* (Studi Empiris Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2011).**

B. Identifikasi Masalah

Masalah yang berhubungan dengan *cost of equity capital* dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Sejauhmana nilai pasar ekuitas berpengaruh terhadap *cost of equity capital*?
2. Sejauh mana risiko sistematis berpengaruh terhadap *cost of equity capital*?
3. Sejauhmana indeks pengungkapan berpengaruh terhadap *cost of equity capital*?

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan identifikasi masalah di atas, maka penulis membatasi permasalahan penelitian pada pengaruh nilai pasar ekuitas dan risiko sistematis terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008- 2011.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah, maka masalah yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Sejauhmana nilai pasar ekuitas berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Sejauhmana risiko sistematis berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI)?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai :

1. Pengaruh nilai pasar ekuitas terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Pengaruh risiko sistematis terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

F. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat:

1. Bagi penulis, dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh nilai pasar ekuitas dan risiko sistematis terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) 2008-2011.
2. Bagi mahasiswa akuntansi S1 dapat dijadikan acuan, pedoman, dan motivasi dalam melakukan penelitian selanjutnya.
3. Bagi akademis, menjadi sebuah bukti empiris yang akan menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai pengaruh nilai pasar ekuitas dan risiko sistematis terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) 2008-2011.
4. Bagi investor, dapat menjadi sumber informasi dalam pengambilan keputusan investasi.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

a. *Cost of Equity Capital*

a. Pengertian *Cost of Equity Capital*

Cost of equity capital merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (Modigliani and Miller, 1958 dalam Murwaningsari 2012). Mereka merupakan pihak yang pertama kali mendefinisikan *cost of equity capital* dalam literatur keuangan yang berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Menurut, Mardiyah (2001) menyatakan bahwa *cost of equity capital* dapat diidentifikasi sebagai tingkat *return* minimum yang disyaratkan oleh penggunaan modal ekuitas atas investasi. Biaya modal merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Menurut Utami (2005), *cost of equity capital* adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan. Biaya modal adalah sebuah konsep yang dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi dan jumlah biaya yang diukur sebagai tingkat bunga dari berbagai sumber modal yang masing-masing ditimbang menurut peranannya dalam struktur modal dan permodalan yang digunakan oleh perusahaan (Sujana Ismaya, 2006 dalam Febrian 2007). Apabila pengertian *cost of equity capital* dikaitkan dengan CAPM, maka

dinyatakan tingkat keuntungan yang minimum diisyaratkan atau premium di atas *risk free rate*.

Menurut Bodie, Kane, Marcus (2009) *cost of equity capital* adalah suatu *rate* tertentu yang harus dicapai oleh perusahaan untuk dapat memenuhi imbalan yang diharapkan (*expected return*), oleh para pemegang saham biasa (*common stockholders*) atas dana yang telah ditanamkan pada perusahaan tersebut sesuai dengan risiko yang akan diterimanya. Menurut Sartono (2000) dalam Murni (2004) mengemukakan *cost of equity capital* dapat didefinisikan sebagai *rate of return minimum* yang diisyaratkan oleh pemakai modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidaklah berubah. Definisi lain dari *cost of equity capital* adalah tingkat pengembalian yang diminta atas investasi pemegang saham biasa perusahaan (Horn dan Wachowicz, 2000: 399). Menurut Botosan (1997) *cost of equity capital* dipengaruhi oleh tingkat *disclosure*, risiko, dan nilai pasar ekuitas

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *cost of equity capital* merupakan suatu *rate* tertentu yang harus dicapai oleh perusahaan untuk dapat memenuhi imbalan yang diharapkan (*expected return*) atau *rate of return minimum* yang diisyaratkan investor atas dana yang ditanamkan sesuai dengan risiko yang akan diterimanya agar harga saham tidak berubah.

Cost of equity capital merupakan konsep penting dalam perhitungan dalam analisis investasi karena dapat menunjukkan tingkat minimum laba investasi yang harus diperoleh dalam investasi tersebut. Jika investasi tersebut tidak dapat menghasilkan laba investasi sekurang-kurangnya sebesar biaya yang ditanggung maka investasi itu tidaklah perlu dilakukan. Fakta penting yang harus

dipahami adalah bahwa biaya permodalan yang terkait dengan suatu investasi bergantung pada risiko dari investasi tersebut (Westerfield dan Jordan, 2009:58). Risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan dari rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan.

Dari sudut pandang perusahaan, *cost of equity capital* merupakan hal yang sangat penting dilakukan untuk mendapatkan pendanaan dari luar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dari sudut pandang investor, *cost of equity capital* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkannya (*return*) atas modal yang telah ditanamkannya kedalam perusahaan. Perhitungan biaya penggunaan modal sangatlah penting dengan alasan yaitu: (1) memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminumkan, (2) keputusan penganggaran modal (*capital budgeting*) memerlukan suatu estimasi tentang biaya modal, (3) keputusan-keputusan seperti leasing, modal kerja juga membutuhkan estimasi biaya modal.

b. Pengukuran *Cost of Equity Capital*

Utami (2005) menjelaskan bahwa terdapat beberapa model penilaian perusahaan yang sering digunakan untuk mengestimasi *cost of equity capital*, yaitu:

1. Constant growth valuation model

Model ini menggunakan dasar pemikiran bahwa nilai saham perusahaan sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua dividen yang akan diterima di

masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas.

$$P_o = \frac{D_1}{K - G}$$

P_o = Harga saham

D_1 = Nilai deviden

K = tingkat return yang diisyaratkan oleh investor

G = pertumbuhan deviden yang direncanakan

2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Bentuk dasar *Capital Asset Pricing Model* pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe, Lintner dan Mossin (Hartono, 2000). *Capital Asset Pricing model* merupakan model yang memungkinkan untuk menentukan pengukur risiko, relevan dan bagaimana hubungan untuk risiko setiap aset apabila pasar modal dalam keadaan seimbang. Dalam model ini beta sebagai pengukur dalam faktor risiko. Return dan risiko disini dijelaskan hubungannya dengan security market line.

Menurut Suad (2005) rumus untuk *security market line* ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$R_i - R_f = (R_m - R_f) \beta_i \text{ atau } R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

R_m = *return* portofolio yang diharapkan

R_f = tingkat *return* bebas risiko

β_i = koefisien beta sekuritas i

Rumus ini dapat menjelaskan bahwa tingkat *return* dari suatu saham sama dengan tingkat bunga bebas risiko ditambahkan dengan premi risiko. *Security*

Market Line ini menunjukkan hubungan linear positif bahwa semakin besar beta saham maka semakin besar risiko sistematisnya dan semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor (Elton dan Gruber, 1995 dalam Jogiyanto 2010).

3. Ohlson Model

Model Ohlson tergolong dalam model valuasi berdasarkan laba residual yang telah dikenal lama sebelumnya Model valuasi tersebut merupakan penjabaran konsep nilai dalam teori ekonomi neoklasik, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah sebesar nilai sekarang aliran kas bersih yang diterima pemilik. Untuk dapat merumuskan sebuah model valuasi maka harus diasumsi bahwa investor memiliki keyakinan dan preferensi yang homogen. Asumsi kedua dalam pendekatan laba residual adalah adanya hubungan surplus bersih antara neraca dan laporan laba rugi.

Model Ohlson memakai tingkat diskonto yang digunakan oleh para investor untuk menilai tunaikan *future cash flow*. Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal

$$P_t = Y_t + \sum_{\tau=1}^T (1+r)^{-\tau} E_t \{x_{\tau+1} - (r)y_{\tau+t-1}\}$$

P_t : Harga saham pada tahun t

B_t : Nilai buku per lembar saham tahun t

X_{t+1} : Laba per lembar saham pada tahun $t+1$

r : Efektifitas Biaya modal

c. Sumber *Cost of Equity Capital*

Perusahaan memiliki beberapa sumber dana agar memiliki struktur biaya modal yang optimal. Biaya modal dihitung atas beberapa sumber dana yang tersedia bagi perusahaan. Menurut Brigham dan Gapenski (1993, p. 179) ada empat sumber dana dalam perhitungan biaya modal yaitu :

1. Hutang jangka panjang

Biaya hutang jangka panjang didapat dari pembagian antara beban bunga hutang jangka panjang yang ditanggung dengan total hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan pada periode tertentu. Dalam perhitungan biaya hutang jangka panjang perlu diperhitungkan adanya pajak penghasilan untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman.

2. Saham preferen

Pembayaran biaya saham preferen dilakukan dengan pemberian dividen dalam jumlah tertentu. Besarnya biaya saham preferen sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor pemegang saham preferen. Perhitungan biaya saham preferen adalah deviden saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen.

3. Saham biasa

Biaya modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan deviden yang diharapkan diterima di masa yang akan datang.

4. Laba ditahan

Penggunaan laba ditahan untuk mendanai suatu proyek akan membawa konsekuensi berupa biaya *internal common equity* atau *cost of retained earning*. Laba ditahan adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai deviden dan bukan merupakan akumulasi surplus suatu neraca. Alasan mengapa biaya modal diterapkan pada laba ditahan adalah menyangkut prinsip biaya *oportunities (opportunity cost principle)*.

d. Faktor –Faktor Yang Mempengaruhi Cost of Equity Capital

Variabel –variabel penting yang mempengaruhi biaya modal antara lain: (1) Keadaan–keadaan umum perekonomian. Faktor ini menentukan tingkat bebas risiko atau tingkat hasil tanpa risiko. (2) Daya jual saham suatu perusahaan. Jika daya jual saham meningkat, tingkat hasil minimum para investor akan turun dan biaya modal perusahaan akan rendah. (3) Keputusan-keputusan operasi dan pembiayaan yang dipakai oleh manajemen. Jika manajemen menyetujui pinjaman modal berisiko tinggi atau memanfaatkan utang dan secara khusus maka tingkat risiko akan bertambah. Hal ini mengakibatkan para investor akan akan meminta tingkat penegmbalian hasil minimum yang tinggi. (4) Besarnya pembiayaaan yang di perlukan, permintaan modal dalam jumlah besar akan meningkatkan biaya modal perusahaan.

Estimasi *Cost of Equity Capital* dilakukan dengan memakai model CAPM seperti yang dikemukakan Ross et Al (2010).

$$RS = RF + \beta(RM - RF)$$

Keterangan:

Rs = estimasi *cost of equity capital*

RF = *risk free rate* yang diproksikan dengan tingkat SBI 1 bulan

RM = *return pasar*

β = resiko sistematis

1. Nilai Pasar Ekuitas

a. Pengertian Nilai Pasar Ekuitas

Menurut PSAK (2002) pasal 49 dalam Suwardjono (2005), ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Ekuitas didefinisi sebagai hak residual untuk menunjukkan bahwa ekuitas bukan kewajiban. Ini berarti ekuitas bukan pengorbanan sumber ekonomik masa datang. Menurut Weygandt, Kieso dan Kimmel (1999) dalam Anggraeni (2007) ekuitas perusahaan biasanya dibagi menjadi tiga bagian yaitu:

- 1) Modal saham (*capital stock*) ialah jumlah rupiah perkalian antara cacah saham beredar dengan nilai nominal per saham. Jumlah ini merupakan jumlah rupiah yang secara yuridis menjadi hak pemegang saham walaupun dalam transaksi pembelian saham jumlah rupiah yang disetor/dibayarkan melebihi modal yuridis tersebut.
- 2) Tambahan modal disetor /agio saham (*additional paid in capital*) ialah kelebihan jumlah yang dibayarkan atas nilai pari atau yang ditetapkan.
- 3) Laba ditahan (*retained earnings*) ialah laba perusahaan yang tidak dibagikan. Laba ditahan menunjukkan sejumlah hak atas seluruh jumlah

rupiah aset bukan hak atas jenis aset tertentu dan dapat digunakan untuk pembagian deviden.

Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) ialah nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar (Anggraeni, 2007). Nilai pasar ekuitas menggambarkan ukuran suatu perusahaan. Semakin besar nilai pasar ekuitas maka akan menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan tersebut dimata pelaku pasar. Pada dasarnya perusahaan dapat dibagi dalam dua kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut keputusan Bapepam No.9 tahun 1995 berdasarkan ukurannya perusahaan dapat digolongkan atas kedua kelompok sebagai berikut:

1) Perusahaan Menengah/ Kecil

Perusahaan menengah/ kecil merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- (a) Memiliki sejumlah kekayaan (total aset) tidak lebih dari Rp. 20 milyar
- (b) Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah/ kecil.
- (c) Bukan merupakan reksadana

2) Perusahaan Menengah/ Besar

Perusahaan menengah/ besar merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha. Usaha ini meliputi usaha nasional (milik Negara atau Swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan usaha di Indonesia.

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil maka informasi-informasi perusahaan berskala besar lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil sehingga ketidakpastian akan masa depan akan bisa diketahui. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan tanpa informasi (James et al, 1995, dalam Khomsiyah, 2005:168-189). Perusahaan besar juga mudah mendapatkan pendanaan dari luar karena dinilai mempunyai resiko yang lebih kecil (Daito, 2005 dalam Jimanto 2009). Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) di ukur dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar pada satu bulan sebelum pengumuman laporan tahunan perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak (Siregar dan Utama, 2005).

Nilai pasar ekuitas = jumlah saham beredar x harga penutupan (Sabrina,2008)

2. Risiko Sistematis

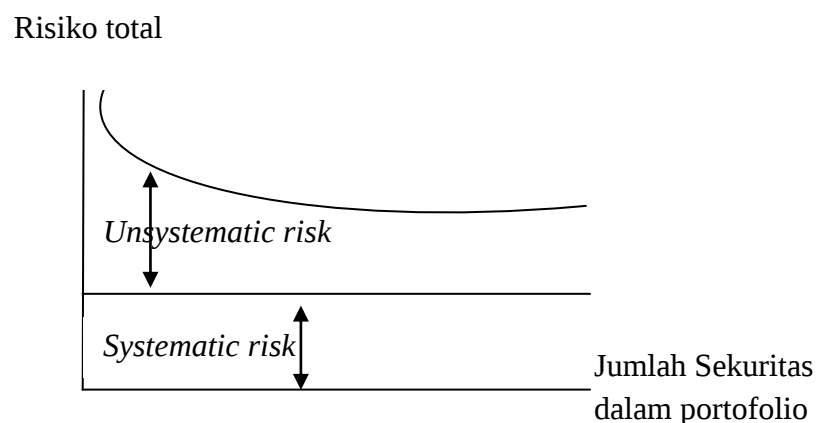
a. Pengertian Risiko Sistematis

Dalam berinvestasi tidaklah etis hanya sekedar memperhitungkan *return* saja tetapi haruslah dipertimbangkan risiko yang akan diterima. Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2001:48). Pemodal dalam berinvestasi

cenderung untuk menghindari risiko, tetapi tidaklah dapat terbebas dari risiko. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Tandelilin, 2001:227). Oleh karena itu, seorang investor dalam melakukan keputusan investasinya, investor selalu mencari portofolio yang memberikan *return* terbesar dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko terkecil.

Menurut Suad (2005:200) risiko sistematis (*Systematic risk*) merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak perusahaan), dan berasal dari faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan secara langsung seperti ketidakpastian ekonomi (gejolak mata kurs, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga) dan ketidakpastian politik.

Gambar 1. Bagan Risiko



Sumber : Suad (2005:206)

Menurut Suad (2005:161) penjumlahan dari risiko tersebut disebut risiko total. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar, hal ini dikarenakan risiko ini

berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan (Tandelilin, 2001:50). Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi maka akan membuat naik turun atau fluktuasi saham yang terjadi disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi sebagian besar perusahaan yang beroperasi, misalkan seperti tingkat inflansi, tingkat bunga, risiko pasar maupun kondisi politik negara. sehingga setiap pemodal tidak dapat menghilangkannya dengan diversifikasi sekuritas atau portofolio. Risiko ini disebut juga risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*nondiversifiable risk*). Menurut Lukas (1999:45) risiko sistematis diukur dengan koefisien beta yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham secara rata-rata di pasar (indeks pasar).

b. Beta

Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (Tandelilin, 2001:98). Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka makin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Menurut Keown (2008) beta merupakan suatu hubungan antara pengembalian investasi dan risiko pasar. Risiko pasar ini merupakan ukuran risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko pasar yang disebabkan pergerakan umum pasar saham dan yang merefleksikan bahwa hampir semua saham secara sistematis dipengaruhi oleh peristiwa- peristiwa seperti perang, resesi ekonomi dan inflasi (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut Jogiyanto (2010:376) cara untuk mengukur risiko sistematis suatu saham adalah dengan menggunakan beta, hal ini dikarenakan beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Atau dapat diartikan beta berubah karena adanya perubahan pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas sekuritas ke-*i* *return* pasar. Beta historis ini dapat digunakan untuk mengestimasi beta di masa mendatang. Dalam definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa beta merupakan alat ukur risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham secara rata-rata di pasar. Beta dapat diestimasi dengan memakai model grafik, teknik regresi model indeks tunggal dan teknik regresi model CAPM (Hartono, 2010).

Beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis diantara titik *return*. Secara manual beta suatu saham dapat dihitung dengan cara yaitu: pertama, buat diagram sebar (scatterplot) untuk menunjukkan titik hubungann antara *return* saham dengan *return* pasar untuk tiap periode yang sama. Selanjutnya beta historis untuk saham perusahaan juga dihitung berdasarkan slope dari garis lurus tersebut. Selain itu, beta juga dapat dihitung dengan menggunakan teknik estimasi historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa yang akan datang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu

menyediakan informasi tentang beta masa depan (Hartono, 2000:239). Analisis saham dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta masa depan.

Beta sebagai ukuran risiko sistematis saham telah dipergunakan secara luas oleh para investor dan analis dalam melakukan analisis dan pemilihan saham. Beta dapat bernilai positif dan negatif. Nilai beta digunakan sebagai alat pengukur tingkat kepekaan suatu *return* saham terhadap suatu kondisi yang dampaknya dirasakan oleh semua perusahaan. Semakin besar sensitivitas *return* terhadap suatu risiko sistematis semakin besar juga beta saham. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil sensitivitas *return* saham semakin kecil pula beta saham tersebut (Lantara, 2000). Berdasarkan nilai beta, suatu saham dapat digolongkan sebagai saham agresif ($\hat{\alpha} > 1$), saham defensif ($\hat{\alpha} < 1$), saham netral ($\hat{\alpha} = 1$). Bagi saham agresif, *return* saham bergerak lebih besar daripada *return* pasar. Saham defensif, *return* saham bergerak lebih kecil daripada *return* pasar. Saham netral disebut dengan saham rata-rata.

Lukas (2003:46) menyatakan bahwa jika beta sebesar 1 maka hal itu berarti setiap kenaikan atau penurunan keuntungan pasar akan sebesar 1%. Dengan demikian, semakin besar beta suatu saham terhadap perubahan keuntungan pasar maka semakin besar risiko pada saham tersebut. Saham dengan beta satu ialah saham yang mempunyai risiko dengan rata-rata saham di pasar modal.

c. Beta sebagai alat ukur risiko sistematis

Risiko Sistematis diukur dengan koefisien beta (β). *Beta* mengukur bagaimana pergerakan imbal hasil saham terhadap imbal hasil pasar (Bodie dkk, 2006:358). Untuk menghitung beta digunakan teknik regresi yaitu mengestimasi beta sekuritas dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel terikat dan *return-return* pasar sebagai variabel bebas. Semakin besar *beta* suatu sekuritas semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar (Tandelilin, 2001:69).

Beta yang lebih besar dari 1 dipandang agresif karena investasi pada saham yang mempunyai *beta* tinggi mengandung tingkat sensitivitas yang berada di atas rata-rata terhadap perubahan-perubahan pasar (Bodie dkk, 2006:366). Mengingat bahwa pada dasarnya investor adalah takut dengan risiko, maka investor akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang sahamnya memiliki beta lebih kecil dari 1 (Bambang & Cahyani, 2009).

Menurut Scoot (2009) perusahaan dengan risiko beta rendah maka ketika laba perusahaan diumumkan maka investor akan bereaksi positif terhadap saham perusahaan tersebut. Dan apabila perusahaan dengan beta yang tinggi maka para investor akan bereaksi negatif pada saham tersebut. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh pada biaya modal.

Untuk mengukur risiko sistematis dapat digunakan ukuran beta. Beta ini sendiri menunjukkan seberapa besar kepekaan perubahan pendapatan saham terhadap perubahan pasar. Beta dihitung dengan formula yaitu:

$$Beta (\beta) = \frac{covariance}{variance} \dots \dots \dots (Tandelilin, 2001)$$

Kovarians (covariance) adalah ukuran absolute yang menunjukkan sejauhmana dua variabel mempunyai kecendrungan untuk bergerak secara bersama-sama. Kovarians bisa terbentuk positif, negatif, ataupun nol. Kovarians positif yaitu kecendrungan dua sekuritas bergerak dalam arah yang sama. Jika *return* sekuritas A naik maka *return* sekuritas B juga naik dan apabila *return* sekuritas A turun maka *return* sekuritas B juga turun. Kovarians negatif yaitu jika *return* sekuritas A naik, maka *return* sekuritas B akan turun. Sedangkan pada kovarians nol mengindikasikan pergerakan dua buah sekuritas bersifat independen dengan satu dan lainnya.

Varians merupakan ukuran besarnya penyebaran distribusi probabilitas yang menunjukkan seberapa besarnya penyebaran variabel random diantara rata-ratanya. Semakin besar penyebarannya , maka akan semakin besar variansnya (Tandelilin, 2001).

d. Beta di negara berkembang

Pada pasar saham negara yang sedang berkembang beta perlu disesuaikan, karena perhitungan beta pada pasar modal berkembang menghadapi kendala perdagangan yang tipis (*thin market*). Menurut Jogiyanto (2010:395) beta yang tidak disesuaikan masih merupakan beta yang bias yang disebabkan oleh perdagangan yang tidak sinkron. Perdagangan yang tidak sinkron terjadi karena beberapa emiten sahamnya tidak aktif diperdagangkan dalam waktu yang relatif lama. Akibat kondisi tersebut harga saham pada periode ke-t merupakan harga

saham dari sebelumnya. Bias ini akan semakin besar jika semakin banyak emiten yang sahamnya tidak diperdagangkan sehingga indeks pasar pada periode tertentu sebenarnya merupakan dari harga sebelumnya.

e. Koreksi pada bias beta

Beta yang bias dapat dikoreksi dengan beberapa metode. Koreksi pada beta tidak lain adalah untuk mendapatkan nilai beta yang signifikan dan realistis dalam menjelaskan *return* dan risiko (Haadad, Wibowo dan Dwipoetra, 2009 dalam Latifah, 2012). Beberapa metode yang biasa dipakai dalam koreksi beta yaitu (Jogiyanto, 2010:403):

1) Metode Scholes dan William

Scholes dan William (1972) memberikan solusi untuk mengoreksi bias beta akibat perdagangan yang tidak sinkron dengan rumus;

$$\beta = \frac{\beta i^{-1} + \beta i^0 + \beta i^{+1}}{1 + 2.p}$$

Keterangan:

βi = beta koreksi sekuritas ke-i

βi^{-1} = beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{it} = a_i + \beta i^{-1} R_{Mt}$ yaitu untuk R_i periode ke-t dan R_M dengan periode lag t-i

βi^0 = beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{it} = a_i + \beta i^0 R_{Mt}$ yaitu untuk R_i periode ke-t dan R_M dengan periode ke- t

β_i^{+1} = beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{it} = a_i + \beta_i^{+1} RM_t$ yaitu untuk R_i periode ke- t dan RM dengan periode lead $t+1$

ρ_i = korelasi serial antara RM dengan RM_{t-1}

2) Metode Dimson

Dimson (1974) menyederhanakan cara Scholes dan William dengan regresi berganda sehingga hanya dipakai sebuah pengoperasian saja berapapun banyaknya periode *lag* dan *lead*.

3) Metode Fowler dan Rorke

Metode ini dinilai cukup signifikan sehingga diperoleh beta yang realistik. Fowler dan Rorke mengkritik metode Dimson yang hanya menjumlahkan koefisien-koefisien regresi berganda tanpa memberikan bobot akan memberikan beta yang bias.

Selanjutnya menurut Jogiyanto (2010:421) dalam Latifah (2012) koreksi beta yang banyak menggunakan periode *lag* dan *lead*, bukannya mengurangi bias yang terjadi tapi malah memperlebar bias yang terjadi. Cara lain untuk mengkoreksi beta bias yang terjadi adalah dengan cara membuang sampel yang terjadinya bias, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah perusahaan yang memiliki perdagangan yang aktif. Kriteria perdagangan yang aktif yaitu saham dari emiten aktif yang diperdagangkan di bursa yaitu memiliki frekuensi perdagangan sebanyak 300 kali atau lebih pada masing-masing akhir periode selama periode tahun 2008-2011. Hal ini berdasarkan Surat Edaran PT BEJ No. SE-03/BEJ II-1/I/1994 yang menyatakan bahwa suatu saham dikatakan

aktif apabila frekuensi perdagangan saham selama 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih

f. Capital Asset Pricing Model

Bentuk dasar *Capital Asset Pricing Model* pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin (Hartono 2003). *Capital Asset Pricing model* merupakan model yang memungkinkan untuk menentukan pengukur risiko, relevan dan bagaimana hubungan untuk risiko setiap aset apabila pasar modal dalam keadaan seimbang. Menurut Weston and Copeland (1989:633) dalam Febrian (2007) CAPM adalah suatu teori tentang penetapan harga aktiva yang tingkat pengembalian aktiva atau surat berharga tersebut adalah sebesar tingkat bunga bebas risiko ditambah dengan faktor penyesuaian sebesar *risk premium* dikalikan dengan risiko sistematis aktiva tersebut. Model ini memberikan tolak ukur risiko dari surat berharga tertentu yang konsisten dengan teoriportofolio. Model ini membantu kita dalam menghitung risiko yang tidak terdiversifikasi. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menjelaskan keseimbangan antara tingkat risiko yang sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan saham portofolio. Dengan kata lain, tujuan utama penggunaan CAPM adalah untuk menentukan tingkat keuntungan minimum yang disyaratkan atau *minimum required rates of return* dari investasi aset yang berisiko (Sartono, 2000:190). Menurut Clifford dan Shanken (1996:98-104) dalam Febrian (2007) peranan penting CAPM dalam mengidentifikasi *cost of equity capital* yaitu: pertama, meliputi karakteristik investasi yang dapat menggambarkan sebagai pengaruh ekonomis seperti rata-rata

tingkat pengembalian (*rate of return*) dan kedua sebagai estimasi *cost of equity capital* atau pengembalian yang diharapkan dari saham atau portofolio.

Estimasi *Cost of Equity Capital* dilakukan dengan memakai model CAPM seperti yang dikemukakan Ross et Al (2010) yaitu:

$$RS = RF + \beta(RM - RF)$$

Keterangan:

RS = estimasi *cost of equity capital*

RF = *risk free rate* yang diproksikan dengan tingkat SBI 1 bulan

RM = *return* pasar yang diperoleh dari IHSG

β = risiko sistematis

g. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Beta

Menurut Suad (2005:112), risiko berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut.

Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai beta adalah:

1) Cyclicality

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Pada saat kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya. Demikian pula pada saat resesi semua perusahaan merasakan dampak negatifnya. Yang membedakan adalah intensitasnya, ada perusahaan perusahaan yang

memburuk (membaik) pada saat kondisi perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang

2) *Operating leverage*

Operating leverage menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi ini semakin besar *operating leverage*-nya. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi, dan sebaliknya.

3) *Financial leverage*

perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar *financial leverage*-nya. kalau kita menaksir beta saham, maka kita menaksir *equity*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar.

4. Temuan Penelitian Sejenis

Penelitian- penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait tentang cost of equity capital antara lain :

- a. Febrian (2007) mengenai pengaruh pengungkapan sukarela, beta saham, dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan yang manufaktur di Indonesia dan dapat di simpulkan

bahwa pengungkapan sukarela dan ukuran perusahaan yang di ukur dengan menggunakan *Logaritma Total Asset* mempunyai pengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*, dan beta saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap *cost of equity capital*.

- b. Mardiyah (2002) menguji pengaruh asimetri informasi dan *disclosure* terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asimetri informasi rendah maka dibutuhkan *disclosure* yang luas dan handal agar dapat menurunkan *cost of equity capital*.
- c. Mangena et al. (2010). Ia menguji praktik pengungkapan *intellectual capital* di Inggris dan pengaruhnya terhadap *cost of equity capital*. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan *intellectual capital* oleh perusahaan Inggris relatif tinggi, yaitu sebesar 70%. Selain itu, perusahaan dengan pengungkapan *intellectual capital* yang lebih besar dalam *annual report* memiliki *cost of capital* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pengungkapan *intellectual capital* yang lebih kecil. Dengan demikian, penelitian tersebut mengungkapkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.
- d. Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital* dengan meregresikan *cost of equity capital* (yang dihitung berdasarkan *market beta*) terhadap 122 perusahaan manufaktur di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda antara kelompok perusahaan yang kurang mendapat perhatian

dari para analis keuangan dengan kelompok perusahaan yang banyak mendapat perhatian dari para analis keuangan. Untuk perusahaan yang termasuk kategori pertama ditemukan hubungan negatif dan signifikan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital*. Sementara untuk perusahaan yang termasuk kategori kedua tidak ditemukan hubungan yang signifikan.

5. Hubungan antara Nilai Pasar Ekuitas dan Risiko Sistematis terhadap *Cost of Equity Capital*

a. Hubungan Nilai Pasar Ekuitas dengan *Cost of Equity Capital*

Menurut Botosan (1997) nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif dengan *cost of equity capital* hal ini berarti semakin besar nilai pasar ekuitas maka semakin rendah *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan. Menurut Fama & French, (1992:45) dalam Jimanto (2009) menyatakan bahwa semakin besar nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) suatu perusahaan maka akan semakin rendah *cost of equity capital* karena seiring dengan penurunan estimasi risiko yang akan diterima pada perusahaan, sehingga mengakibatkan rendahnya tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diisyaratkan oleh para investor. Menurut Murni (2004) nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* hal ini berarti semakin besar nilai pasar ekuitas maka akan semakin rendah *cost of equity capital* karena seiring penurunan estimasi risiko terhadap perusahaan.

Berdasarkan penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Hal ini disebabkan karena, investor tentunya dalam berinvestasi mengharapkan keuntungan dari investasinya dan pada perusahaan yang mempunyai nilai pasar ekuitas yang besar (perusahaan besar) mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar daripada perusahaan yang mempunyai nilai pasar ekuitas kecil (perusahaan kecil) karena luasnya kesempatan untuk mendapatkan dana dan juga dinilai mempunyai risiko yang kecil. Perusahaan yang mempunyai nilai pasar ekuitas yang besar pada umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dan informasi-informasi perusahaan berskala besar lebih banyak dibandingkan perusahaan dengan nilai pasar ekuitas kecil sehingga ketidakpastian masa depan akan dapat diketahui oleh investor sehingga investor dapat mengambil keputusan tanpa informasi. Kondisi ini mengakibatkan investor menilai jika berinvestasi pada perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang besar (perusahaan besar), risiko yang ditanggungnya akan lebih rendah, sehingga menaikkan nilai dan harga saham perusahaan. Hal ini mengakibatkan rendahnya *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan karena rendahnya *rate of return* minimum yang diisyaratkan oleh para investor karena rendahnya persepsi investor terhadap risiko pada perusahaan.

b. Hubungan Risiko Sistematis dengan *Cost of Equity Capital*

Menurut Gulo (2000) menyatakan bahwa risiko sistematis yang diukur dengan beta berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berarti semakin besar beta perusahaan maka semakin besar *cost of equity capital* perusahaan. Menurut Fony (2005) menyatakan bahwa beta berpengaruh positif

terhadap *cost of equity capital*. Informasi besaran beta dipakai sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan berinvestasi. Semakin besar beta maka semakin besar risiko yang akan ditanggung oleh investor. Menurut Febrian (2007) beta adalah pencerminan dari tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang diisyaratkan. Pada pihak perusahaan, tingkat keuntungan yang diminta, dari pemegang saham biasa dan preferen, merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari pemegang saham biasa dan preferen. Dengan demikian, secara umum risiko perusahaan yang tinggi berakibat tingkat keuntungan yang diminta oleh investor juga tinggi dan itu berarti *cost of equity capital* juga tinggi.

Berdasarkan penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Semakin tinggi risiko sistematis, maka akan semakin tinggi *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan. Mengingat secara rasional investor mempunyai kecenderungan untuk meminimalkan atau menghindari risiko (*risk averse*) dan menyukai tingkat pengembalian yang stabil, maka investor akan cenderung mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang sahamnya memiliki beta lebih kecil dari 1. Akibatnya harga pasar saham perusahaan yang memiliki beta lebih besar dari 1 akan mengalami penurunan dan nilai perusahaan juga akan menurun. Nilai perusahaan yang menurun juga menunjukkan resiko yang diterima akan semakin besar karena investor menganggap tidak adanya perlindungan bahwa investasinya akan kembali dengan wajar. Penurunan harga saham akan mengakibatkan tingkat pengembalian yang akan didapatkan oleh investor juga

akan mengalami penurunan. Dengan kondisi ketidakpastian tingkat pengembalian dimasa depan maka investor akan menganggap perusahaan memiliki risiko yang cukup besar. Menurut Tandelilin (2001:48) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara tingkat pengembalian aktual yang diterima dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka akan semakin besar pula risiko investasi tersebut. Apabila investor menilai risiko perusahaan besar maka investor akan mengisyaratkan *rate of return* minimum yang lebih besar sehingga akan mengakibatkan besarnya *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan.

B. Kerangka Konseptual

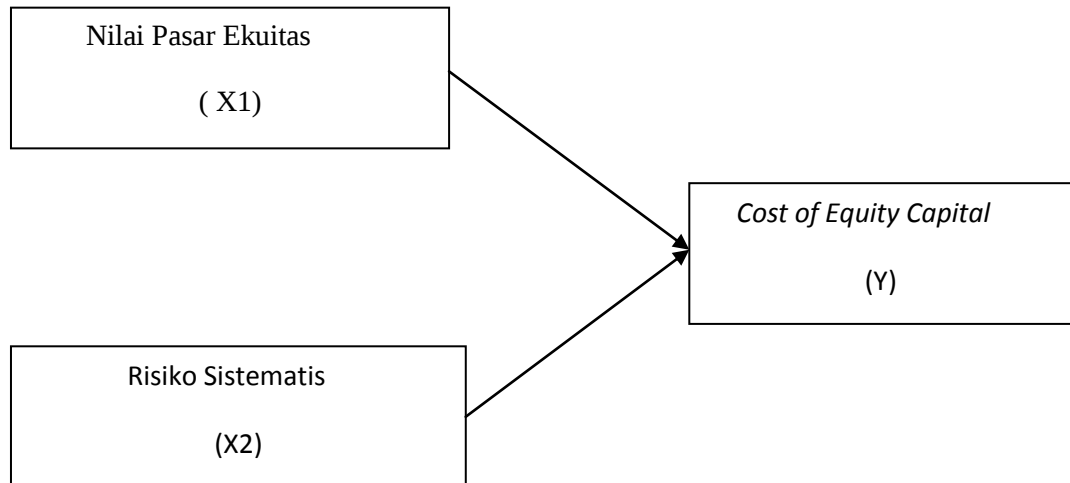
Seorang investor yang rasional tentunya ingin mendapatkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih atas investasinya. Nilai pasar ekuitas menunjukkan gambaran ukuran suatu perusahaan. Hal ini tentunya mengakibatkan nilai pasar ekuitas menjadi salah satu tolak ukur yang diperhatikan oleh para investor dalam berinvestasi. Pada perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang besar mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar karena luasnya kesempatan untuk mendapatkan dana dari pihak internal maupun eksternal. Perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang besar juga dinilai mempunyai risiko yang lebih kecil karena banyaknya informasi-informasi mengenai perusahaan berskala besar daripada perusahaan berskala kecil. Karena investor berasumsi perusahaan dengan nilai pasar ekuitas yang lebih besar mempunyai risiko yang lebih kecil sehingga dapat

mengurangi ketidakpastian hasil yang akan diperolehnya dimasa yang akan datang maka investor akan mengisyaratkan *rate of return* minimum yang lebih rendah sehingga *cost of equity capital* yang dikeluarkan perusahaan juga akan rendah.

Dalam proses mendapatkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang maksimal ada dua risiko yang dihadapi. Salah satunya adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta. Mengingat secara rasional investor mempunyai kecenderungan untuk meminimalkan atau menghindari risiko (*risk averse*), maka investor akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang sahamnya memiliki beta yang lebih kecil. Akibatnya harga pasar saham dan nilai perusahaan dengan beta yang besar mengalami penurunan dan *return* yang akan didapatkan oleh investor juga akan mengalami penurunan. Dengan kondisi ketidakpastian tingkat pengembalian maka investor akan menganggap perusahaan memiliki risiko yang cukup besar sehingga investor akan mengisyaratkan *rate of return* minimum yang lebih besar. Hal ini mengakibatkan besarnya *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti ini:

Gambar 2. Kerangka Konseptual



C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H1 : Nilai Pasar Ekuitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of equity capital*.

H2 : Risiko Sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of equity capital*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah nilai pasar ekuitas dan risiko sistematis mempengaruhi *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Hal ini berarti, investor tidak melihat nilai pasar ekuitas sebagai acuan dalam mensyaratkan *rate of return* minimum atau tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dalam berinvestasi.
2. Risiko sistematis yang diukur dengan beta berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Hal ini menunjukkan semakin besar risiko sistematis maka akan semakin kecil *cost of equity capital*.

B. Keterbatasan Penelitian

Banyak sekali kendala-kendala yang dihadapi penulis dalam melakukan penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan perbankan saja di Bursa Efek Indonesia
2. Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang cukup kecil, yaitu sebesar 37,8 %. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen masih lemah. Berarti selain nilai pasar ekuitas dan risiko sistematis yang telah digunakan dalam penelitian ini, masih terdapat beberapa variabel lain yang diduga lebih mampu digunakan sebagai prediktor terhadap *cost of equity capital*.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian. Hal ini dikarenakan hasil penelitian dapat digunakan secara umum dan akurat.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain yang diperkirakan mampu mempengaruhi *cost of equity capital*.