

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



Oleh :

PUTRA AKBAR HANNIARSA

2009/13032

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013
Wisuda Periode September 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas dan Risiko Sistematis Terhadap *Cost of Equity Capital*
(Studi Empiris Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2011)

PUTRA AKBAR HANNIARSA
13032/2009

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode
September 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang, Juli 2013

Pembimbing I



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

Pembimbing II



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

PENGARUH NILAI PASAR EKUITAS DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*

(Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Terdaftar di BEI tahun 2008- 2011)

Putra Akbar Hanniarsa

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang

Email : putra_akbar32@yahoo.com

Abstrak

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 mempunyai pengaruh terhadap *cost of equity capital* (2) Risiko Sistematis tidak mempunyai pengaruh 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*.

Kata Kunci: *Cost of Equity Capital, Nilai Pasar Ekuitas, dan Risiko Sistematis*

Abstract

This research aims to verify and provide empirical evidences about: The effect of market value of equity to the cost of equity capital (2) systematic risk to the cost of equity capital of registered banking companies in Indonesia Stock Exchange. This study considered the causative research. The population of this research are the banking companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) since 2008-2011 by 31 companies. This research use purposive sampling technique to get the sample. Type of data used are secondary data. Data collection method used is the documentation. Analysis tool used is multiple linear regression using the t test and F test. The result of this research concluded that market value of equity had no significant effect on cost of equity capital. Systematic risk had no significant effect the cost of equity capital. This limization of this research: (1) This research only use the sample from banking companies in Indonesia Stock Exchange (2) This research only produce a small percentage of coefficient of determination, as much as 37,8%. Suggestions in this research include (1) For the next researcher it is better to take the samples from all public companies in Indonesia and add the period of time the research, (2) Develop this research by adding and changing other variables which affect the cost of equity capital.

Keywords: *Cost of Equity Capital, Market Value of Equity, and Systematic Risk*

1. Pendahuluan

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 menunjukkan 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. Kedua, pada penelitian ini terdapat faktor risiko yaitu risiko sistematis. Ketiga, fakta yang ada bahwa suku bunga Indonesia tidaklah pernah stabil, sehingga mengakibatkan adanya variabilitas *return*.

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. 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. 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).

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. 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. 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*.

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 Jogiyanto (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.

2. Telaah Literatur dan Perumusan Hipotesis

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.

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.

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.

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. 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.

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.

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

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.

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 diprosikan dengan tingkat SBI 1 bulan

RM = *return* pasar

β = resiko sistematis

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*). Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) di ukur dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar pada satu bulan sebelum pengumuman laporan tahunan perusahaan. Nilai pasar ekuitas = jumlah saham beredar x harga penutupan (Sabrina,2008)

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.

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).

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.

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:

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

Kovarians (covariance) adalah ukuran absolute yang menunjukkan sejauhmana dua variabel mempunyai kecenderungan untuk bergerak secara bersama-sama. 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).

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.

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 mengkoreksi bias beta akibat perdagangan yang tidak sinkron dengan rumus;
- 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

Penelitian Terdahulu

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

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.

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*.

3. Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini tergolong penelitian kausatif (*causative*). Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh Nilai Pasar Ekuitas (X1), Risiko Sistematis (X2) sebagai variabel independen terhadap *cost of equity capital* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai variabel dependen.

Populasi

Populasi merupakan keseluruhan objek yang memenuhi syarat-syarat tertentu dan berkaitan dengan masalah yang diteliti. Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yaitu dari tahun 2008 sampai 2011, dengan jumlah populasi sebanyak 31 perusahaan yang telah *go public*.

Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria yang akan digunakan adalah:

- 1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dan tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan.
- 2) Saham dari emiten aktif diperdagangkan di bursa yaitu yang 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

3) Perusahaan tersebut memenuhi kelengkapan data selama periode penelitian.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter berupa data laporan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang berasal dari laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel setiap akhir tahun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2008 sampai 2011. Data mengenai laporan keuangan tersebut berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), data dari pojok BEI FE UNP, situs resmi BEI dan situs-situs lain yang diperlukan.

Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2008 sampai 2011. Data diperoleh melalui ICMD, data dari pojok BEI FE UNP, situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan web-web terkait lainnya serta dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

Pengukuran Variabel

Cost of Equity Capital

Cost of equity capital dihitung dengan metode CAPM. 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 diprosikan dengan tingkat SBI 1 bulan

RM = *return* pasar

β = beta pasar

Nilai pasar ekuitas

Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) ialah nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar (Anggraini, 2007).

Nilai Pasar Ekuitas = jumlah saham beredar x harga penutupan (Anggraini, 2007)

Resiko Sistematis

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

Beta dihitung dengan formula yaitu:

$$\text{Beta } (\beta) = \frac{\text{covariance}}{\text{variance}} \dots \dots \dots (\text{Tandeililin 2001})$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Multikolonieritas

Pengujian uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam model yang digunakan. Menurut Gujarati (2007), multikolinearitas berarti situasi dimana dua variabel atau lebih bisa sangat berhubungan linier. Multikolonieritas dapat dilihat dari *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance value* mengukur variabilitas variabel independen yang

terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* > 10 (Ghozali, 2005).

Uji Heterokedastisitas

Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2005), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *glejser*. Uji *glejser* mempertimbangkan untuk meregresi nilai *absolut residual* terhadap variabel bebas (Gujarati, 2007). Jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, maka indikasi terjadinya heteroskedastisitas. Jika variabel bebas tidak signifikan ($\text{sig} > 0,05$), berarti model terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti terdapatnya korelasi antara anggota sampel atau data pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu, sehingga satu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Autokorelasi muncul pada regresi yang menggunakan data berskala atau *time series*. Ada beberapa model pengujian yang bisa digunakan untuk mendekati autokorelasi. Model yang baik harus bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi menggunakan model *Durbin-Watson*.

Model Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan dan beta saham berpengaruh terhadap harga saham. Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda, karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Teknik analisis

regresi berganda merupakan teknik uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan analisis regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y = *Cost of Equity Capital*

α = Koefisien konstanta

β = Koefisien regresi

X₁ = Ukuran Perusahaan

X₂ = Resiko Sistematis (beta)

e = *Error*

Uji F (F-test)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis $> \alpha$, maka berarti model tersebut signifikan, sehingga dapat melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat serta untuk menguji apakah model yang digunakan dengan membandingkan nilai sig yang didapat dengan derajat signifikansi $\alpha = 0.05$. Apabila nilai sig lebih kecil dari derajat signifikansi maka persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan (sudah *fix*).

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel secara individu terhadap variabel tidak bebas. Dengan kriteria pengujian :

a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak berarti tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima berarti ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Variabel terikat yaitu *cost of equity capital* menunjukkan *mean* sebesar 0,2528 dengan nilai maksimum 1,15 dan nilai minimum -1,35. Nilai pasar ekuitas memiliki *mean* 23977799683136.8600, dengan nilai maksimum 160257565000000.00 dan nilai minimum 2087105300.00. Variabel beta yang merupakan ukuran dari risiko sistematis menunjukkan *mean* sebesar 0,8095 dengan nilai maksimum 1,62 dan nilai minimum -0,28.

A. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar dapat menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian, yaitu:

1. Uji Normalitas Residual

Pengujian normalitas residual data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test* dapat dilihat pada **Tabel 7**, yang mana jika nilai *asympt.sig* (2-tailed) > 0,05, maka distribusi residual dikatakan normal.

2. Uji Multikolinearitas

Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10. , dapat dilihat hasil perhitungan VIF dan *tolerance*. Nilai VIF untuk variabel tingkat nilai pasar ekuitas (X_1) sebesar 1,282 dengan *tolerance* sebesar 0,780, risiko sistematis (X_2) mempunyai nilai VIF sebesar 1,282 dengan *tolerance* 0,780. Masing-masing variabel bebas memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

3. Uji Heterokedastisitas

Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan uji *Glejser*. Apabila nilai sig > 0,05 maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat

pada tabel 9, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing variabel menunjukkan bahwa level sig > α 0,05, sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

4. Uji Autokorelasi

Berdasarkan uji autokorelasi ditemukan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 0,665 > -2 yang berarti bahwa terbebas dari autokorelasi. Hasil pengujiannya dapat dilihat pada table 10.

B. Hasil Analisis Data

1. Koefisien Regresi Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Dari pengolahan data statistik di atas, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,879 + 2,55E-015(X_1) - 0,842(X_2)$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstan (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,879. Hal ini berarti jika variabel independen (X_1 , dan X_2) konstan, maka besarnya *cost of equity capital* yang terjadi ialah 0,879.

b. Koefisien Regresi (β) X_1

Nilai koefisien regresi variabel nilai pasar ekuitas (X_1) sebesar 2,55E-015. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan nilai pasar ekuitas akan mengakibatkan kenaikan *cost of equity capital* sebesar 2,55E-015.

c. Koefisien Regresi (β) X_2

Nilai koefisien regresi variabel beta yang diukur ialah sebesar -0,842. Hal ini menandakan bahwa setiap peningkatan satu satuan beta akan mengakibatkan penurunan *cost of equity capital* sebesar 0,842.

2. Pengujian Model Penelitian

a. Uji F

Kriteria pengujiannya adalah jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau sig < 0,05. Hasil pengolahan data

menunjukkan hasil sebesar 19,085 yang signifikan pada 0,000. Jadi, $F_{hitung} > F_{tabel}$ (sig 0,000 < 0,05). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

b. Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,378. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel bebas yaitu nilai pasar ekuitas, dan risiko sistematis terhadap variabel terikat yaitu *cost of equity capital* 37,8% sedangkan 62,2% ditentukan oleh faktor lain.

c. Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi secara parsial dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat alpha 0,05 diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 11 diketahui signifikansi $0,215 > \alpha 0,05$, dengan nilai koefisien β nilai pasar ekuitas bernilai positif sebesar $2,55E-015$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,252 < 1,998$. Hal ini berarti bahwa nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Dengan demikian **hipotesis pertama (H_1) ditolak**.
- 2) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Pada Tabel 11 dapat diketahui signifikansi $0,000 > \alpha 0,05$ dengan nilai koefisien β nilai pasar ekuitas bernilai negatif sebesar $-0,842$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,6034 < 1,998$. Hal ini berarti bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap *cost of equity capital* namun

dengan arah yang berlawanan dari hipotesis dengan demikian **hipotesis kedua (H_2) ditolak**.

2. Pembahasan

1. Pengaruh nilai pasar ekuitas terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI

Berdasarkan olah data statistik dapat dilihat bahwa nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* dengan signifikansi signifikansi $0,215 > \alpha 0,05$, dengan nilai koefisien β nilai pasar ekuitas bernilai positif sebesar $2,55E-015$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,252 < 1,998$. Hal ini berarti bahwa nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*, dengan demikian hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hasil dari olah data statistik menunjukkan nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh positif ataupun negatif terhadap *cost of equity capital*.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori yang menyatakan nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Menurut Fama & French, (1992:45) dalam Jimanto (2009) menyatakan bahwa perusahaan besar akan mengungkapkan lebih banyak informasi sehingga memberikan kesempatan investasi yang luas dan adanya kesempatan untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Hal itu dikarenakan adanya kesempatan untuk memperoleh dana usaha yang lebih besar. Hal ini mengakibatkan risiko yang diterima akan lebih rendah, sehingga mengakibatkan rendahnya *cost of equity capital* karena rendahnya tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diisyaratkan oleh para investor.

Hipotesis pertama ini ditolak menunjukkan tidak adanya pengaruh nilai pasar ekuitas terhadap *cost of equity*

capital. Beberapa alasan mengapa nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* karena investor kurang memperhatikan tingkat nilai pasar ekuitas dalam berinvestasi. Dari data statistik yang ada rata-rata nilai pasar ekuitas perusahaan perbankan rata-rata dimata investor umumnya telah berskala besar sehingga investor tidak begitu memperhatikan tingkat nilai pasar ekuitas perbankan dalam melakukan investasinya. Investor menilai informasi nilai pasar ekuitas yang besar saja tidaklah cukup informatif sebagai jaminan (*assurance*) bahwa risiko perusahaan tersebut rendah dan mempunyai kemampuan untuk dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dimasa depan. Dalam berinvestasi hal utama yang paling diperhatikan investor tentunya adalah potensi tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan. Kemungkinan investor akan lebih melihat rasio kinerja saham seperti PBV dan profitabilitas seperti ROE. PBV merupakan seberapa besar penilaian publik terhadap harga buku perusahaan melalui harga saham perusahaan. Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten sedangkan nilai pasar merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Perusahaan yang baik biasanya memiliki PBV diatas 1 dan hal itu menunjukkan besar penilaian publik terhadap perusahaan tersebut. ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba terkait pembayaran deviden. Apabila terjadi kenaikan dalam rasio ini, berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan perbankan yang bersangkutan dan akan menyebabkan naiknya harga saham perusahaan tersebut dikarenakan

banyaknya permintaan investor akan saham tersebut. Dengan adanya kenaikan harga saham berarti investor akan mendapatkan kenaikan tingkat pengembalian yang lebih dimasa depan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Gulo (2000) yang menyatakan nilai pasar ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Dan menolak penelitian yang dilakukan yang dilakukan oleh Murni (2004), yang menyatakan nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*.

2. Pengaruh resiko sistematis terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI

Berdasarkan olah data statistik dapat dilihat bahwa risiko sistematis signifikan terhadap *cost of equity capital* dengan signifikansi $0,000 < \alpha 0,05$ dengan nilai koefisien β nilai pasar ekuitas bernilai negatif sebesar -0,842 dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,6034 < 1,998$. Hal ini berarti bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap *cost of equity capital* namun dengan arah yang berlawanan dengan hipotesis, dengan demikian H_2 ditolak. Hasil olah data statistik menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Artinya, semakin tinggi risiko sistematis maka *cost of equity capital* akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Menurut Febrian (2007) pihak investor akan memperhatikan besaran dari risiko sistematis yang diproksi dengan beta, karena 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.

Hipotesis kedua ini ditolak menunjukkan risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Beberapa alasan mengapa risiko sistematis yang diukur dengan beta berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*: Pertama, investor telah sadar dan paham akan risiko yang akan ditanggung nantinya, jika memilih berinvestasi pada perusahaan dengan beta yang besar maka akan menimbulkan risiko yang semakin besar juga. Investor telah siap dengan fluktuatif *rate of return* yang akan terjadi. Beta saham yang besar selain menjanjikan risiko potensi tingkat pengembalian yang lebih besar juga menjanjikan risiko potensi kerugian yang lebih besar juga akibat besarnya sensitivitas perubahan *return* sekuritas dengan *return* pasar (IHSG). Pada perusahaan dengan beta yang besar, pergerakan harga sahamnya searah dengan pergerakan IHSG. Sebagai contoh, saham Bank Danamon Indonesia Tbk memiliki beta tahun 2008 sebesar 1,2. Hal ini berarti jika IHSG naik sebesar 5% maka harga saham bisa naik 6% (1,2 dikalikan 5%) dan begitupula sebaliknya.

Kedua, beta merupakan ukuran risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Hal ini menunjukkan beta merupakan risiko yang melekat pada investasi saham. Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Hal ini berarti,

dengan mengetahui analisis beta maka investor dapat memprediksi berapa *rate of return* yang akan diterima nantinya. Sepanjang periode penelitian, kinerja pasar modal Indonesia terus dilaporkan mengalami pertumbuhan dan semakin membaik dari tahun ke tahun. Kinerja pasar modal membaik dikarenakan tingginya gairah investor untuk berinvestasi pada pasar modal Indonesia. Peningkatan kinerja pasar modal berarti peningkatan pada IHSG. Peningkatan harga IHSG yang terjadi yaitu pada tahun 2008 yaitu sebesar 1355,41, tahun 2009 sebesar 2534,36, tahun 2010 sebesar 3703,51, tahun 2011 sebesar 3821,99. Dengan peningkatan IHSG tersebut, investor menilai malah akan menimbulkan risiko yang lebih besar jika berinvestasi pada perusahaan perbankan dengan beta yang rendah (negatif) karena arah pergerakan harga sahamnya berlawanan dengan risiko pasar (IHSG). Hal ini akan mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut akan mengalami penurunan dan *return* yang akan diterima juga akan mengalami penurunan dikarenakan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, investor memiliki anggapan atau persepsi jika berinvestasi pada perusahaan dengan beta yang rendah (negatif) akan menimbulkan risiko yang lebih besar pada investasinya. Risiko yang besar menandakan *rate of return* minimum yang diminta juga akan semakin besar dan hal itu berarti *cost of equity capital* juga besar. Oleh karena itu, maka semakin besar risiko sistematis menyebabkan semakin kecil *rate of return* minimum yang diisyaratkan oleh investor dan hal itu berarti rendahnya *cost of equity capital*.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian Nurtiana (2006) yang

menunjukkan bahwa beta mempunyai pengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* dan menentang hasil penelitian Febrian (2007) yang mendapatkan hasil bahwa beta berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*.

PENUTUP

A. Kesimpulan

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*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Anggraeni, V. (2007). Pengaruh Tingkat Disclosure dan Nilai Pasar Ekuitas terhadap Biaya Ekuitas. *Skripsi*. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Bambang Sudyatno dan Cahyani Nuswandhari. 2009. Peran Beberapa Indikator Ekonomi dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Jakarta. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 1. No. 2.
- Bodie, Z., A.Kane, & A.J.Marcus. 2009. *Investment* ^{8th}. The Micgrawhill Companies. Inc. USA
- Botosan, C. A. (1997). *Disclosure Level and The Cost of Equity Capital*. *The Accounting Review*, vol. 72, no. 3, pp. 332-349.

- Botosan, C & Plumlee, M 2000, ‘*Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysts’ Rankings of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital*’, *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=224385.
- Brigham, EF & Gapenski, LC 1993, *Intermediate Financial Management*, 4th Edition, The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers, Orlando
- Febrian, Bayu. 2007. Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Beta Pasar dan Ukuran Perusahaan terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Brawijaya Malang.
- Fony, L. (2005). Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Cost of Capital perusahaan. *Skripsi*. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gulo, Y., 2000, “Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 2, No1, April 45-62.
- Hartono, Jogyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2003. *Analisis Sekuritas dan Analisis Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Horn & Wachowicz. 2000, “*Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*”, Edisi Kedua. Salemba Empat
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- <http://www.bi.go.id>. Diakses Februari 2012.
- <http://www.idx.co.id>. Diakses Februari 2012.
- <http://www.yahoo> finance. com . Diakses Februari 2012.
- <http://swa.co.id/> . Diakses Mei 2013.
- <http://okezone economy.com/> . Diakses Mei 2013.
- <http://sahamok.com> . Diakses Mei 2013
- Jimanto, Y. L. (2009). Perbedaan Signifikansi Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela dan Good Corporate Governance terhadap Cost of Equity. *Skripsi*. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Juniarti & Yuanita. 2002. Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 5, No. 2, November 2003, hal 150-168.
- Keown, Arthur J et.al. 2002. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Khomsiyah. 2003. Pengungkapan, Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi Surabaya VI*.
- Komalasari, P.T, dan Baridwan, Z. 2001. Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 4, No. 1, Januari, hal:64-81.
- Lantara, 2000, “Analisis Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham : Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta, *Tesis* .Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Latifah. 2012. Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Suku Bunga terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan

- Property dan Real Estate. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Mardiyah, Aida Ainul, 2001, "Pengaruh Asimetri Informasi dan Disclosure terhadap *Cost of Equity Capital*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 5, No 2, Mei, Hal 229-256.
- Martono & Agus H. 2001. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Yogyakarta : Ekonisia.
- Murni, Siti Aisah. 2004. Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital* pada perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi* Vol7, No. 2, Mei 2004. Hal. 192-206.
- Murwaningsari, E. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cost of Capital*. *Majalah Ekonomi* Tahun XXII No. 2 Agustus 2012.
- Nurtiana, N. 2006. Pengaruh Pengungkapan dan Informasi Asimetri Terhadap *Cost of Capital*. *Skripsi Akuntansi*, Universitas Trisakti.
- Rebecca, Y.2012. Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya ekuitas dan Biaya utang.Skripsi Akuntansi, Universitas Indonesia.Jakarta.
- Ross, Westerfield & Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan J. Jaffe.(2010). *Corporate Finance*. Ninth Edition.Singapore: McGraw-Hill.
- Sabrina, N. T. 2008. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Informasi Asimetri terhadap *Cost of Equity Capital* (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI). *Skripsi*. Universitas Padjajaran. Bandung.
- Siregar, SVNP & Utama, S 2005, 'Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek *Corporate Governance* terhadap Pengelolaan Laba (*Earnings Management*)', *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, hlm475-490.
- Suwardjono.2005. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: PT. BP-FE
- Sobirin, Achmad. 2007. *Budaya Organisasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Scot, William R.2003. *Financial Accounting Theory. Third Edition*. Toronto.Ontario, Pearson Education Canada Inc.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: PT.BP FE.
- Tandelilin, Eduardus. 2003. *Risiko Sistematis (Beta): Berbagai Isu Pengestimasi dan Keterterapannya dalam Penelitian dan Praktik*. Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Utami, W 2005, 'Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)', *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, hlm. 100-116.

Tabel 6
Hasil Data Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COEC	64	-1.35	1.15	.2528	.58669
NPE	64	12087105300.00	1602575650000 00.00	23977799683136. 8600	36963124491263.74 000
BETA	64	-.28	1.62	.8095	.47723
Valid N (listwise)	64				

Tabel 7
Uji Normalitas Residual
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45690189
Most Extreme Differences	Absolute	.145
	Positive	.077
	Negative	-.145
Kolmogorov-Smirnov Z		1.159
Asymp. Sig. (2-tailed)		.136

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Tabel 8
Uji Multikolenearitas
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.879	.116		7.594	.000		
	NPE	2.55E-015	.000	.142	1.252	.215	.780	1.282
	BETA	-.842	.140	-.685	-6.034	.000	.780	1.282

Tabel 9
Uji Heterokedastisitas
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	.695	.077		9.022	.000
	NPE	-1.49E-015	.000	-.153	-1.097	.277
	BETA	-.132	.093	-.199	-1.428	.159

a Dependent Variable: ABS_RESIDUAL

Tabel 10
Uji Autokorelasi
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.631(a)	.398	.378	.46626	.665

a Predictors: (Constant), BETA, NPE

b Dependent Variable: COEC

Tabel 11
Regresi Berganda
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	.879	.116		7.594	.000
	NPE	2.55E-015	.000	.142	1.252	.215
	BETA	-.842	.140	-.685	-6.034	.000

a Dependent Variable: COEC

Tabel 12
Hasil uji F Statistik
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.611	2	4.306	19.806	.000(a)
	Residual	13.044	60	.217		
	Total	21.655	62			

a Predictors: (Constant), BETA, NPE

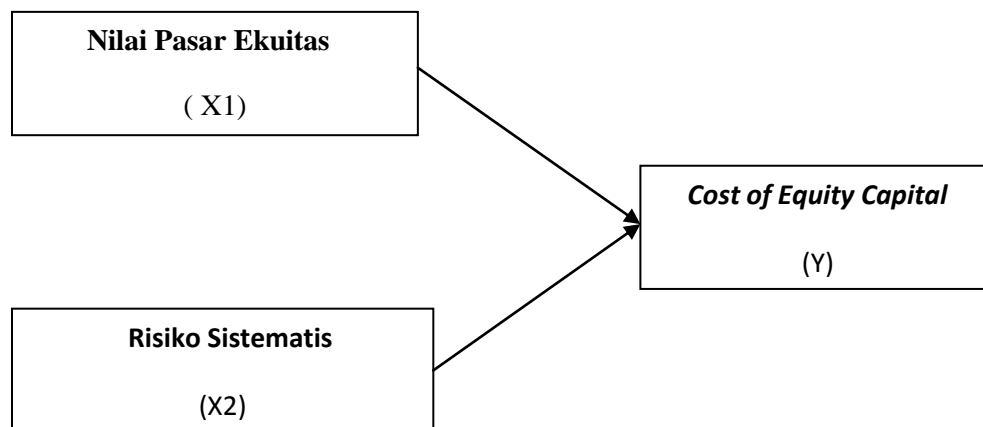
b Dependent Variable: COEC

Tabel 13
Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.631(a)	.398	.378	.46626

a Predictors: (Constant), BETA, NPE

Gambar 2. Kerangka Konseptual



Lampiran 1. Data Tabulasi Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Kriteria Sampel			Sampel
			1	2	3	
1	AGRO	Bank Agroniaga Tbk.	√	√	x	
2	BABP	Bank ICB Bumiputera Tbk.	√	x	√	
3	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.	√	√	√	1
4	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	√	x	√	
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	√	√	√	2
6	BBKP	Bank Bukopin Tbk.	√	√	√	3
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	√	√	√	4
8	BBNP	Bank Nusantara Perahyangan Tbk.	√	x	√	
9	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	√	√	√	5
10	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.,	x	x	x	
11	BCIC	Bank Mutiara Tbk.	√	x	√	
12	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	√	√	√	6
13	BEKS	Bank Pundi Indonesia Tbk.	√	√	√	7
14	BJBR	Bank Jawa Barat dan Banten Tbk.	x	x	x	
15	BKSW	Bank QNB Kawasan Tbk.	√	x	√	
16	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	√	√	√	8
17	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk.	√	√	√	9
18	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	√	√	√	10
19	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk.	√	√	√	11
20	BNLI	Bank Permata Tbk.	√	√	√	12
21	BSWD	Bank of India Indonesia Tbk.	√	x	√	
22	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	√	x	x	
23	BVIC	Bank Victoria Internasional Tbk.	√	√	√	13
24	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk.	√	√	√	14
25	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.	√	x	√	
26	MAYA	Bank Mayapada Tbk.	√	x	√	
27	MCOR	Bank Windu Kertahajana Internasional Tbk.	√	x	√	
28	MEGA	Bank Mega Tbk.	√	x	√	
29	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.	√	√	√	15
30	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	√	√	√	16
31	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.	x	x	x	