

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Ada banyak jenis investasi yang dapat dipilih oleh investor, baik lokal maupun internasional. Muncul pertanyaan seperti seberapa banyak dana yang harus diinvestasikan, kapan seharusnya berinvestasi, dan jenis investasi apa yang cocok. Jawaban dari pertanyaan tersebut bergantung dari pengetahuan dan kebutuhan keuangan serta tujuan dari investor sendiri. Namun, pada umumnya tujuan melakukan investasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang optimal.

Salah satu pilihan investasi adalah saham. Selambar saham dapat memberikan laba kepada investor berupa deviden. Namun, investor seringkali membeli saham karena mereka mengharapkan harga saham yang mereka beli akan meningkat di masa depan. Peningkatan harga ini merupakan bentuk pengembalian berupa penambahan nilai. Oleh karena itu, investasi dalam bentuk saham menawarkan kedua bentuk pengembalian investasi, baik laba maupun penambahan nilai.

Biasanya, para investor menggunakan prinsip *high risk, high return* dalam berinvestasi. Prinsip tersebut dapat diartikan bahwa investor akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi apabila investor tersebut mau menanggung resiko yang besar pula. Tentu saja mereka mengharapkan mendapatkan tingkat return yang lebih besar dari *return* bebas resiko seperti

menabung ataupun berinvestasi pada obligasi pemerintah. Apabila *return* yang diperoleh investor tidak lebih besar dari investasi bebas resiko, maka investor tidak akan bersedia berinvestasi pada saham. Oleh sebab itu, kesediaan investor menanggung resiko investasi dalam saham harus dibayar dengan tambahan *return* yang akan diperoleh investor dari investasi dalam saham biasa tersebut. Tambahan *return* itu disebut dengan *equity risk premium* (ERP).

Kebanyakan masyarakat Indonesia memang cenderung masih main aman dalam mengelola keuangan. Terbukti dari data lembaga penyelenggara pasar modal, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) bahwa jumlah investor di Indonesia hanya mencapai 548.348 nasabah, atau sekitar 0,2 persen dari jumlah penduduk Indonesia. Padahal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berekspektasi, di tahun 2017 jumlah investor tanah air bisa mencapai angka 5 juta nasabah. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat Indonesia lebih suka menabung dibandingkan menginvestasikan asetnya (Putri, 2016).

Rendahnya jumlah investor disebabkan adanya resiko dalam berinvestasi. Resiko dalam berinvestasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti ekonomi, pasar, politik, interen perusahaan dan lainnya. Alexander, Sharpe, & Bailey (2001) menyatakan bahwa ada dua jenis resiko dalam melakukan investasi, yaitu resiko sistematis dan resiko yang tidak sistematis.

Gebhart, Lee, & Suwaminathan (2001) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa resiko berinvestasi pada suatu perusahaan akan meningkat ketika informasi mengenai perusahaan sulit diperoleh. Informasi

mengenai perusahaan biasanya lebih banyak dipublikasikan oleh perusahaan besar (Godfrey, *et al.*, 2010). Karena informasi pada perusahaan besar lebih banyak, maka tingkat resiko yang ditimbulkan semakin kecil. Hal tersebut menyebabkan *equity risk premium* mereka menjadi lebih rendah. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara umum memiliki pengaruh negatif terhadap *equity risk premium*.

Hasil penelitian yang berbeda terjadi pada penelitian Saiful & Erliana (2010). Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *equity risk premium*. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan besar akan mengalami penurunan asimetri informasi yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Adanya perbedaan informasi yang diperoleh masing-masing investor akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *equity risk premium*.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi perubahan *equity risk premium* adalah volatilitas pasar. Dalam penelitiannya, Boone, Khurana, & Raman (2008) menemukan bahwa dalam konteks *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) volatilitas pasar merupakan resiko sistematis yang berpengaruh secara positif terhadap ERP. Hasil tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Baker & Thuneibat (2011). Semakin tinggi volatilitas pasar, maka semakin tinggi resiko sistematis, yang akan menyebabkan *equity risk premium* menjadi lebih tinggi.

Namun, hal yang sebaliknya ditemukan oleh Martin dan Lillo (2003). Dalam penelitiannya, rata-rata return yang diharapkan tidak dipengaruhi oleh volatilitas pasar pada pasar yang sedang berkembang. Penelitian ini mendukung penelitian Fama dan French (1992) yang menemukan bahwa volatilitas pasar memiliki sedikit kemampuan untuk menjelaskan return yang diharapkan pada perusahaan.

Pasaribu (2008) dan Hermawan (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio profitabilitas, yang diukur menggunakan *earning per share* (EPS) memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat return saham. Pada penelitian Boone, Khurana, & Raman (2008), EPS berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Peningkatan yang terjadi pada EPS akan meningkatkan return saham dan akhirnya meningkatkan *equity risk premium*.

Faktor terakhir yang mempengaruhi *equity risk premium* adalah tingkat *leverage* perusahaan. *Leverage* yang tinggi dapat menimbulkan tingkat resiko yang tinggi dan akan meningkatkan *equity risk premium* investor (Gebhart, Lee, & Suwaminathan, 2001). Temuan tersebut didukung dengan penelitian Boone, Khurana, & Raman (2008) serta (Saiful & Erliana, 2010) yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*.

Rasio *leverage* yang tinggi merupakan sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan buruk. Tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan kemungkinan terjadinya kepailitan dan akan menimbulkan resiko perusahaan. Menurut Baxter (1967) dalam Fama dan French (1992)

Penambahan utang hingga titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, namun ketika melewati titik optimal penambahan utang akan menimbulkan kepailitan sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Parameter *equity risk premium* merupakan bagian penting dalam bidang keuangan. Contohnya, *equity risk premium* digunakan untuk pengambilan keputusan dalam penyusunan anggaran pada tingkat korporat, sebagaimana *equity risk premium* dijadikan input dalam menghitung biaya modal. Di beberapa negara, termasuk Indonesia, *equity risk premium* merupakan input yang penting dalam penghitungan biaya modal. Penghitungan biaya modal ini digunakan untuk menentukan harga maksimal dari barang atau jasa sesuai peraturan yang berlaku. Terakhir, penghitungan *equity risk premium* digunakan sebagai alat pembantu pembuat keputusan alokasi aset dari investor maupun manajer portofolio (Martin dan Lillo, 2003). Investor menggunakannya untuk membantu membagi proporsi investasi antara saham dengan sekuritas dengan pendapatan yang tetap berdasarkan ERP dan karakteristik resiko dari investasi yang tentunya berbeda-beda.

*Equity Risk Premium* merupakan suatu wujud sinyal bagi investor. Teori yang berkaitan dengan hal ini adalah teori sinyal. Teori sinyal ini membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik modal (*principle*). Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal, yang berarti bahwa apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak atau belum. Teori sinyal juga memprediksikan bahwa pengumuman efek pada harga saham dan kenaikan

deviden merupakan *good news*. *Equity risk premium* sebagai analisis seberapa besar *return* yang akan diperoleh oleh investor atas resiko yang ditanggung, termasuk sebagai sinyal. Tinggi rendahnya *equity risk premium* dapat mempengaruhi ekspektasi investor terhadap suatu perusahaan.

Mengestimasi *equity risk premium*, secara umum merupakan tugas yang tidak mudah, namun dalam pasar negara berkembang, seperti Indonesia, tantangan yang perlu dihadapi cukup jelas (Martin dan Lillo, 2003). Pertama biasanya dalam pasar negara berkembang, para peneliti dihadapkan dengan kurangnya data dalam penelitian mengenai *equity risk premium*. Kedua, meskipun *equity risk premium* dunia dalam kondisi stabil, *equity risk premium* dari pasar berkembang dapat berubah-ubah sepanjang waktu. Adanya perubahan kebijakan pemerintahan selama pengambilan sampel seperti fleksibilitas nilai tukar uang, yang sering digunakan pada negara berkembang, berkontribusi atas perubahan ini (Salomons & Grootveld, 2002).

Secara garis besar, penelitian terkait dengan *equity risk premium* ini dilakukan karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui perkembangan dalam pasar modal Indonesia. Selain itu, karena Indonesia merupakan negara berkembang, *equity risk premium* di Indonesia masih belum banyak diteliti. Penelitian ini membahas estimasi *equity risk premium* untuk pasar modal Indonesia, terutama untuk perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti berkeinginan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian yang diperoleh dari saham

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atas resiko investasi yang harus ditanggung oleh investor.

Dari adanya uraian diatas, dapat diketahui bahwa penyebab perubahan *equity risk premium* dikarenakan adanya perbedaan dalam ukuran perusahaan, volatilitas pasar, tingkat *leverage* dan profitabilitas yang diberikan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Equity Risk Premium* pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2014.”

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi ERP adalah sebagai berikut:

- 1) Ukuran suatu perusahaan akan menentukan jumlah informasi yang dikeluarkan. Perusahaan yang besar lebih banyak memberikan informasi sehingga menurunkan resiko informasi yang memungkinkan menurunnya *equity risk premium*.
- 2) Saham dengan tingkat volatilitas pasar yang tinggi mengakibatkan adanya peningkatan resiko sehingga dapat meningkatkan *equity risk premium*.
- 3) *Earning per share* (EPS) merefleksikan ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian yang akan diperoleh atas suatu saham. EPS yang lebih besar memungkinkan adanya peningkatan pada *equity risk premium*

- 4) Perusahaan dengan tingkat pembiayaan dengan hutang memiliki resiko gagal bayar yang lebih tinggi. Peningkatan resiko ini dapat menyebabkan meningkatnya *equity risk premium* akibat adanya resiko tersebut.

### C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang sudah dipaparkan, penelitian ini dibatasi pada permasalahan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *equity risk premium* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dimulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.

### D. Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah diatas, maka dibuat perumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*?
- 2) Apakah Volatilitas Pasar berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*?
- 3) Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*?
- 4) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *equity risk premium*?

## **E. Kegunaan Penelitian**

Adapun manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini antara lain:

### **1. Kegunaan Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil dalam menganalisis faktor-faktor ukuran perusahaan, volatilitas pasar, EPS, dan *leverage* perusahaan terhadap *equity risk premium* di Indonesia sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*). *Equity risk premium* dapat menjadi petunjuk serta memberikan informasi mengenai analisis laporan tahunan perusahaan yang dapat membantu dalam membuat keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyebutkan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

### **2. Kegunaan Praktis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan praktis bagi akademisi, perusahaan, dan investor. Adapun kegunaan praktis yang diharapkan dapat diberikan adalah sebagai berikut:

#### **a) Akademisi**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dan menjadi informasi bagi penelitian selanjutnya mengenai *equity risk premium*.

b) Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk perusahaan yang menerbitkan saham terkait dengan *equity risk premium*.

c) Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor untuk mengambil keputusan investasi yang berkaitan dengan penanaman modal dengan mempertimbangkan faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini yaitu *equity risk premium*.