

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI EQUITY RISK PREMIUM

Rona Nabila Gusrima<sup>1</sup>, Einde Evana<sup>2</sup>, Yunia Amelia<sup>3</sup>, Lindrianasari<sup>4</sup>  
Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung<sup>1,2,3,4</sup>  
[1ronaabilaa@gmail.com](mailto:ronaabilaa@gmail.com), [2eindeevana57@gmail.com](mailto:eindeevana57@gmail.com), [3eindeevana57@gmail.com](mailto:eindeevana57@gmail.com),  
[4lindrianasari@feb.unila.ac.id](mailto:lindrianasari@feb.unila.ac.id)

### Informasi Artikel

Tanggal Masuk:  
18 Februari 2022

Tanggal Revisi:  
09 April 2022

Tanggal Diterima:  
02 Juni 2022

Publikasi On line:  
02 Juli 2022

### Abstract

*This study has the aim of empirically testing the factors that affect the equity risk premium in companies listed on the IDX. This study uses sample data from 34 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange with an observation period of 6 years from 2015-2020 taken using the purposive sampling method. The variables used in this study are audit tenure, book to market equity ratio, firm size, leverage, and earnings per share. The analysis technique used in this study is multiple linear regression, which is to determine the effect of audit tenure, book to market equity ratio, firm size, leverage, and earnings per share on the equity risk premium. The results showed that statistically the independent variable of audit tenure had a positive effect and the book to market equity ratio had a negative effect on the equity risk premium. Then, firm size, leverage, and earnings per share variables have no effect on the equity risk premium.*

**Key Words:** Equity Risk Premium, Audit Tenure, Book to Market Equity, Firm Size, Leverage, and Earning Per Share

### Abstrak

*Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menguji secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi equity risk premium pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan data sampel 34 perusahaan property dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 6 tahun dari tahun 2015-2020 yang diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah audit tenure, book to market equity ratio, ukuran perusahaan, leverage, dan earning per share. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, yaitu untuk mengetahui pengaruh audit tenure, book to market equity ratio, ukuran perusahaan, leverage, dan earning per share terhadap equity risk premium. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara statistik variabel independen audit tenure berpengaruh positif dan book to market equity ratio berpengaruh negatif terhadap equity risk premium, Kemudian variabel ukuran, leverage, dan earning per share tidak berpengaruh terhadap equity risk premium.*

**Kata Kunci:** Equity Risk Premium, Audit Tenure, Book to Market Equity, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Earning Per Share

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar bagi berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, beberapa contohnya yaitu surat utang (obligasi), reksa dana, ekuitas (saham), instrumen derivatif, serta masih banyak lagi instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan untuk perusahaan serta lembaga lain (seperti pemerintah) serta sarana bagi aktifitas investasi (<https://www.idx.co.id/>, diakses pada tanggal 9 April 2022). Pasar modal mempunyai peran yang sangat penting untuk perekonomian sebuah negara sebab pasar modal menjalankan dua fungsi penting, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi berarti pasar modal mempertemukan pihak yang kekurangan dana (issuer) dengan pihak yang kelebihan dana (investor). Sedangkan fungsi keuangan mendefinisikannya sebagai sarana investasi masyarakat pada instrumen-instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lainnya (<https://www.ojk.go.id/>, diakses pada tanggal 9 April 2022). *High risk, high return* merupakan prinsip dalam berinvestasi. Prinsip tersebut bermakna bahwa investor bersedia menanggung resiko yang tinggi asalkan diberikan mendapatkan pendapatan (*return*) yang tinggi pula. Sesuai dengan prinsip tersebut investor yang berinvestasi di perusahaan

yang memiliki resiko yang tinggi tentu tidak ingin mendapatkan tingkat *return* yang sama dengan *return* bebas resiko seperti berinvestasi pada obligasi pemerintah (Kurniawan & Agustina, 2014). Oleh sebab itu, kesediaan investor untuk menanggung risiko berinvestasi pada saham ini mesti dibayar dengan ekstra *return* yang berpeluang diperoleh investor. Ekstra *return* ini dikenal dengan istilah *Equity Risk Premium* (ERP) (Harjito dkk., 2016). Menurut Saiful dan Erliana (2010) *Equity Risk Premium* (ERP) diartikan sebagai perbandingan antara *return* yang diharapkan pada saham biasa serta *return* pada sekuritas pemerintah. ERP diukur sebagai *return* yang diinginkan pemegang saham melebihi rata-rata *return* pada aset bebas risiko. Informasi spesifik mengenai keuangan perusahaan adalah salah satu aspek internal perusahaan yang sangat penting yang bisa menjadi faktor pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi di sebuah perusahaan. Hasil penelitian Harjito dkk (2016) mengemukakan bahwa masa penugasan auditor memiliki hubungan yang signifikan secara negatif terhadap *equity risk premium*, hal ini berarti bahwa jika masa penugasan auditor bertambah akan menyebabkan penurunan pada *equity risk premium*. Meski demikian, menurut Panjaitan (2014) kedekatan yang muncul dikarenakan hubungan dengan klien yang cukup panjang akan mempengaruhi integritas dan independensi auditor semakin panjang *tenure* akan semakin menurunkan kualitas audit. Pernyataan tersebut juga turut dipercayai oleh Al-Thuneibat *et al.* (2011) yang menjelaskan bahwa hubungan yang lama antara auditor dan kliennya berpotensi untuk menciptakan hubungan yang dekat diantara mereka, sehingga cukup memungkinkan untuk menghalangi independensi auditor serta mengurangi kualitas audit yang dihasilkan. Jalil dan Syahreni (2020) menunjukkan bahwa terdapat lebih banyak informasi-informasi publik tentang perusahaan yang lebih besar dan saham-saham mereka yang lebih likuid. Semakin banyak informasi tersedia tentang perusahaan dan lebih likuid saham, semakin rendah resiko yang dirasakan dalam perusahaan, maka semakin rendah *equity risk premium* yang terealisasi. Dalam penelitian yang telah dilakukan, Boone *et al.* (2008) menemukan bahwa *book to market equity* secara umum memiliki pengaruh yang positif terhadap ERP karena rasio *book to market equity* memiliki daya penjelas yang signifikan terhadap rata-rata tingkat *return*. Dalam penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*. Saham perusahaan yang memiliki rasio *book to market equity* yang tinggi serta ukuran perusahaan yang kecil merupakan perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), biaya modal ekuitas menjadi lebih tinggi yang mengakibatkan ERP ikut meningkat, sehingga investor akan mengajukan kompensasi premi risiko untuk alasan ini. Martatila (2016) penelitiannya menyatakan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *Equity Risk Premium* (ERP). Peningkatan utang biasanya diikuti dengan peningkatan modal kerja dalam perusahaan, hal tersebut menyebabkan biaya modal meningkat sehingga meningkatkan ERP. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa tingkat hutang perusahaan yang tinggi meningkatkan tingginya tingkat kebangkrutan perusahaan. Hal ini dipandang investor sebagai resiko perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai *equity risk premium* (Praidana, 2019). Perusahaan dengan EPS yang tinggi dapat menjadi salah satu daya tarik bagi investor untuk berinvestasi karena semakin tinggi nilai EPS, menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan pendapatan yang semakin tinggi kepada pemegang saham. Besarnya EPS sebuah perusahaan bisa dilihat langsung dari informasi laporan keuangan perusahaan ataupun dapat dihitung berdasarkan laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Penelitian Harjito dkk (2016) menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) merupakan variabel yang positif dan signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham dan *equity risk premium*. Hasil tersebut serupa dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Praidana (2019) yang menemukan bahwa *Earning Per Share* (EPS) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *equity risk premium*. Jadi, semakin tinggi nilai *earning per share* sebuah perusahaan maka akan semakin meningkatkan *equity risk premium*. Penelitian ini merupakan replika dari penelitian yang dilakukan oleh Saiful dan Erliana (2010). Namun, peneliti menambahkan variabel *earning per share* serta perbedaan pada objek penelitian yang diganti dengan perusahaan *property* dan *real estate*. Alasan penetapan perusahaan *property* dan *real estate* sebagai objek pada penelitian ini karena merujuk dari penelitian sebelumnya yang menyarankan untuk meneliti sampel dari perusahaan jasa.

## TINJAUAN PUSTAKA / KAJIAN TEORITIS

### Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

*Capital Asset Pricing Model* merupakan suatu model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. CAPM pertama kali diperkenalkan oleh Treynor (1961), Sharpe (1964), dan Lintner (1965). CAPM adalah pengembangan dari teori portofolio yang

dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk/unsystematic risk*). *Capital Asset Pricing Model* menerangkan bahwa pada keadaan ekuilibrium, portofolio pasar merupakan tangensial dari rata-rata varians portofolio. Maka dari itu strategi yang efisien diterapkan yaitu *passive strategy*. *Capital Asset Pricing Model* berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio merupakan hasil kali *risk premium* pada portofolio pasar dengan koefisien beta. *Capital Asset Pricing Model* adalah model yang secara sederhana dapat menggambarkan ataupun memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks, walaupun bukan kepada realitas asumsi-asumsi yang digunakan. Oleh karena itu, *Capital Asset Pricing Model* sebagai sebuah model keseimbangan dapat membantu kita menyederhanakan gambaran realitas hubungan *return* dan risiko pada dunia nyata yang kadang kala sangat kompleks.

### **Equity Risk Premium (ERP)**

Harjito dkk, (2016) mendefinisikan *Equity Risk Premium* (ERP) sebagai perbandingan atau perbedaan antara pengembalian (*return*) yang diharapkan pada saham biasa dengan pengembalian pada sekuritas pemerintah. Sedangkan menurut Saiful dan Erliana (2010) *Equity Risk Premium* (ERP) merupakan imbalan yang diharapkan para pemegang saham untuk memberikan pendapatan tidak tetap sehubungan dengan saham ekuitas yang dimilikinya. *Equity Risk Premium* (ERP) digambarkan sebagai pengembalian yang diharapkan oleh para pemegang saham melebihi rata-rata pengembalian pada aset bebas risiko. ERP sering didefinisikan sebagai nilai yang paling penting dalam bidang keuangan dan kegiatan investasi, misalnya, dalam keputusan distribusi aset dari portofolio manajer, kebijakan bagaimana membagi investasi keuangan antara saham dan sekuritas pendapatan tetap yang dipengaruhi oleh ERP serta perbedaan karakteristik risiko mereka. Dalam keputusan penganggaran modal di tingkat perusahaan, ERP merupakan masukan dalam biaya modal, tingkat diskonto yang digunakan untuk menghitung *net present value* investasi. ERP juga merupakan masukan yang penting dalam menghitung biaya modal yang berkepentingan untuk menetapkan harga maksimal pada suatu barang dan jasa dari utilitas pemerintah (Saiful dan Erliana, 2010). Saiful dan Erliana (2010) menjelaskan bahwa *equity risk premium* dapat diperkirakan atau dihitung dengan dua cara, yakni dengan menggunakan data historis serta perkiraan atau proyeksi pasar. Apabila menggunakan data historis, asumsinya yaitu bahwa apa yang terjadi di masa lalu menggambarkan apa yang kemungkinan akan terjadi di masa depan. Sedangkan apabila memakai proyeksi pasar, asumsinya yaitu bahwa untuk memproyeksikan *equity risk premium* bisa dilakukan dengan melakukan survei ataupun dengan menggunakan beberapa model proyeksi lainnya. Mayoritas model *equity risk premium* memakai data historis dan mengansumsikan bahwa beberapa periode yang telah dilewati memberikan indikasi terbaik dari apa yang akan terjadi di masa depan. Jadi dapat disimpulkan bahwa model *equity risk premium* yang menggunakan proyeksi masa depan sebagai dasar pertimbangan tidak berfungsi dengan baik.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Audit Tenure* terhadap *Equity Risk Premium***

*Audit Tenure* merupakan lamanya masa keterikatan antara auditor dengan klien (perusahaan yang diaudit oleh auditor) yang dapat dilihat dari jumlah tahun keterikatan tersebut (Junaidi dan Jogiyanto, 2010). Maka dari itu, *audit tenure* dapat didefinisikan sebagai lamanya jangka waktu kerja sama antara pihak auditor (Kantor Akuntan Publik) dengan klien atau perusahaan yang diaudit secara berkelanjutan tanpa pernah mengganti pihak auditor dengan yang lain. Hubungan yang terlalu lama dapat mengakibatkan penurunan atau cenderung menghilangkan independensi seorang auditor (Boone *et al.*, 2008). Auditor yang memiliki masa kerja yang cukup panjang dengan perusahaan yang diaudit dipercaya memberikan kecenderungan ketergantungan yang tinggi serta membuat auditor dan perusahaan memiliki ikatan ekonomik yang kuat. Semakin kuat hubungan auditor secara ekonomik dengan perusahaan yang diaudit, semakin memungkinkan bagi auditor untuk membebaskan perusahaan dalam memilih metoda akuntansi yang ekstrem. Al-Thuneibat *et al.* (2011) mengemukakan bahwa keterikatan yang cenderung panjang antara auditor dan kliennya cukup berpotensi untuk menimbulkan kedekatan diantara keduanya, sehingga memungkinkan terhalangnya independensi auditor tersebut serta mengurangi kualitas audit yang dihasilkan. Kualitas audit yang buruk mengakibatkan peningkatan pada risiko perusahaan sehingga *equity risk premium* juga meningkat. Maka dari itu, berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub>: *Audit Tenure* berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*.

**Pengaruh Book to Market Equity terhadap Equity Risk Premium**

*Book to market equity ratio* adalah sebuah rasio yang diperuntukkan untuk mencari nilai perusahaan dengan cara membandingkan nilai buku perusahaan dengan nilai pasarnya. Nilai buku perusahaan dapat dilihat dari biaya historis maupun nilai akuntansinya, sedangkan nilai pasar didapat dengan melihat harga saham perusahaan. Pasar secara konsisten mensyaratkan tingkat diskonto yang lebih tinggi untuk perusahaan yang mempunyai *book to market equity ratio* yang tinggi. Fama & French (1992) menggambarkan *book to market equity ratio* sebagai faktor risiko ekuitas, dengan kata lain, semakin tinggi *book to market equity ratio*, akan menyebabkan semakin tingginya risiko ekuitas. Oleh sebab itu, *book to market equity ratio* diprediksi memiliki tanda positif. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saiful dan Erliana (2010) dan juga Boone *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa *book to market equity ratio* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *equity risk premium*. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis kedua yang diajukan peneliti yaitu: H<sub>2</sub>: *Book to Market Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Equity Risk Premium**

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai gambaran besar kecilnya sebuah perusahaan. Riyanto (2008) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya sebuah perusahaan yang tercermin dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, maupun nilai aktiva perusahaan tersebut. Jadi, berdasarkan ukurannya, perusahaan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu perusahaan kecil dan perusahaan besar. Sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam keputusan berinvestasi, investor dapat memanfaatkan informasi mengenai suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, akan membuat risiko yang dirasakan semakin rendah, sehingga mengakibatkan semakin rendahnya nilai *Equity Risk Premium* (Godfrey *et al.*, 2010). Hasil penelitian Boone *et al.* (2008) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah: H<sub>3</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Equity Risk Premium*.

**Pengaruh Leverage terhadap Equity Risk Premium**

*Leverage* adalah rasio yang membandingkan total utang dengan total aset perusahaan. Rasio ini menghitung berapa persen dana yang di sediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi mengindikasikan perusahaan menggunakan *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang tinggi. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi ini akan mengakibatkan peningkatan pada rentabilitas modal saham secara cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan mengalami penurunan, rentabilitas modal saham akan menurun secara cepat pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi merupakan salah satu cara untuk membedakan perusahaan dengan kinerja yang baik dan yang buruk, sebab hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang bisa berutang dengan menanggung risiko tinggi. Baxter (1967) dalam Fama & French (1992) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat apabila terjadi penambahan utang hingga titik tertentu, namun jika telah melampaui titik optimal, penambahan utang justru akan menyebabkan terjadinya kepailitan sehingga otomatis menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian Fama & French (1992) menemukan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan pengaruh yang positif atas risiko perusahaan serta meningkatkan rata-rata *return* saham yang dihasilkan. Gagasan tersebut juga serupa dengan hasil penelitian Boone *et al.* (2008) yang menunjukkan bahwa *leverage* mempengaruhi *equity risk premium* secara positif. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat yang diajukan oleh peneliti yaitu: H<sub>4</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*.

**Pengaruh Earning Per Share terhadap Equity Risk Premium**

*Earning per Share* (EPS) didefinisikan sebagai rasio yang membandingkan antara laba bersih terhadap harga per lembar saham. *Earning Per Share* (EPS) menggambarkan seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. Secara umum, investor akan mengharapkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya dalam bentuk laba per lembar saham yang dimiliki. Pasaribu (2008) dan Hermawan (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa rasio profitabilitas, yang dihitung menggunakan *Earning Per Share* (EPS) mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *return* saham. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai EPS, *return* saham yang akan diperoleh investor juga akan semakin besar. Semakin tinggi *return* saham, maka akan membuat *Equity Risk Premium* yang terealisasi juga semakin tinggi. Pernyataan

tersebut didukung dengan hasil penelitian Boone *et al.* (2008) yang menunjukkan bahwa EPS merupakan variabel yang positif dan signifikan dalam menjelaskan perubahan *return* saham dan *Equity Risk Premium*. Hasil tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjito dkk. (2016) yang menemukan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kelima yang diajukan adalah:

H<sub>5</sub>: *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Equity Risk Premium*.

## METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini data yang digunakan merupakan data sekunder. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Sumber data diperoleh peneliti dengan cara tidak langsung melalui media perantara yaitu internet, seperti data laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2020 yang diambil dari *website* BEI ([www.idx.go.id](http://www.idx.go.id)), data saham dari *website yahoo finance* (<https://finance.yahoo.com/>), serta sumber lainnya. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2020. Pengambilan sampel memakai metode *purposive sampling* yang ditentukan berdasarkan kriteria: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2020. (2). Perusahaan memiliki kelengkapan data yang diperlukan terkait variabel yang dipakai dalam penelitian. (3) Perusahaan tidak delisting selama periode pengamatan (tahun 2015-2020).

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

#### a. Variabel Dependen (Terikat)

Pada penelitian ini ERP dihitung dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* yang dikemukakan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) (dalam Saiful dan Erliana, 2010) dengan rumus sebagai berikut:

$$ERP = \frac{R_i - R_f}{\beta_i} \quad R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \beta_i = \frac{CovR_i, R_m}{VarR_m} \quad R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

- ERP = *Equity Risk Premium*
- R<sub>i</sub> = Tingkat *return* saham
- R<sub>f</sub> = Tingkat *return* aset bebas risiko
- β<sub>i</sub> = Beta saham
- R<sub>m</sub> = Tingkat *return* pasar
- P<sub>t</sub> = Harga saham periode t
- P<sub>t-1</sub> = Harga saham periode sebelumnya
- IHSG<sub>t</sub> = Indeks harga saham gabungan periode t
- IHSG<sub>t-1</sub> = Indeks harga saham gabungan periode sebelumnya

#### b. Variabel Independen (Bebas)

##### 1. Audit Tenure

*Audit tenure* dihitung dengan cara melihat lamanya masa penugasan auditor dengan suatu perusahaan. Selanjutnya peneliti memberikan nominal berupa keterangan angka 1 sampai dengan 6, hal tersebut mengacu pada berapa tahun lamanya masa penugasan auditor sejak periode pengamatan dimulai yaitu dari periode 2015 lalu dihitung maju sampai dengan periode 2020.

##### 2. Rasio Book to Market Equity

*Book to Market Equity Ratio* dirumuskan dengan membandingkan nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas. Menurut (Gitman & Zutter, 2015) rasio *book to market equity* dapat diprosikan sebagai berikut:

$$BM = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}$$

### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dihitung dengan cara melihat logaritma natural dari seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dijadikan sampel pengamatan (Hol & Wijst, 2006). Alasan digunakannya logaritma natural yaitu untuk memindahkan fokus penghitungan dari bilangan normal ke pangkat-pangkat (eksponen), hal tersebut dilakukan agar membuat penghitungan dengan menjadi lebih mudah dan cepat. Ukuran perusahaan diukur dengan rumus:

$$SIZE = Ln TA$$

### 4. Leverage

Rasio leverage dihitung dengan membagi total hutang dan total aset perusahaan.

$$LEV = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset}$$

### 5. Earning Per Share

Earning per Share (EPS) adalah sebuah rasio yang membandingkan nilai laba bersih dengan harga per lembar saham perusahaan. Menurut Harjito dkk, (2016) EPS dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan memakai aplikasi SPSS. Menurut Ghozali (2013) regresi linier berganda digunakan untuk melihat seberapa besar hubungan variabel independen dengan variabel dependen sehingga kedua variabel dalam penelitian dapat dibedakan. Berikut analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$ERP_t = \alpha + \beta_1 TENURE_t + \beta_2 BM_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 LEV_t + \beta_5 EPS_t + e$$

Keterangan:

ERP <sub>t</sub>	: Equity Risk Premiun perusahaan pada periode t
α	: Koefisien konstanta
β <sub>1-5</sub>	: Koefisien regresi variabel independen
TENURE <sub>t</sub>	: Masa penugasan auditor pada periode t
BM <sub>t</sub>	: Book to Market Equity perusahaan pada periode t
SIZE <sub>t</sub>	: Ukuran perusahaan pada periode t
LEV <sub>t</sub>	: Leverage perusahaan pada periode t
EPS <sub>t</sub>	: Earning Per share perusahaan pada periode t
e	: error / pengganggu

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 1.**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TENURE	128	1	6	2.64	1.541
BM	128	.12	8.17	1.9967	1.63387
SIZE	128	25.69	31.74	29.3518	1.51257
LEVERAGE	128	.05	.72	.3793	.16687
EPS	128	-13.93	775.61	59.7106	131.47341
ERP	128	-.14	.07	-.0303	.04167
Valid N (listwise)	128				

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 24, 2021.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1 diperoleh nilai minimum variabel *audit tenure* yaitu sebesar 1 dan nilai maksimum sebesar 6, sedangkan nilai rata-rata (mean) yakni sebesar 2,64 dengan standar deviasi sebesar 1,5141. Variabel *book to market equity* memiliki nilai minimum sebesar 0,12, nilai maksimum sebesar 8,17, nilai mean sebesar 1,9967, serta nilai standar deviasi sebesar 1,63387. Lalu variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum yakni sebesar 25,69 dan nilai maksimum sebesar 31,74, sedangkan rata-ratanya yaitu

sebesar 29,3518 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,51257. Selanjutnya variabel leverage diperoleh nilai minimumnya sebesar 0,05 dan nilai maksimum sebesar 0,72, nilai rata-ratanya sebesar 0,3793 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,16687. Variabel *earning per share* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar -13,93 dan nilai maksimum sebesar 775,61, sedangkan nilai meannya yaitu sebesar 59,7106 dengan nilai standar deviasi sebesar 131,47341. Terakhir variabel bebas *equity risk premium* memiliki nilai minimum sebesar -0,14, nilai minimum sebesar 0,07, nilai mean sebesar -0,0303, serta nilai standar deviasi sebesar 0,04167.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		128
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03963592
Most Extreme Differences	Absolute	.056
	Positive	.056
	Negative	-.048
Test Statistic		.056
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 24, 2021.

Berdasarkan tabel 2 hasil uji *kolmogorov-smirnov* di atas dapat dilihat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yakni sebesar 0,200. Nilai 0,200 ini lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05 (5%), oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi penelitian ini sudah terdistribusi dengan normal.

### 2. Uji Multikolinieritas

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
TENURE	.939	1.065
BM	.881	1.136
SIZE	.749	1.336
LEVERAGE	.725	1.378
EPS	.928	1.077

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 24, 2021.

Dari tabel 3 menunjukkan bahwa gangguan multikolinieritas tidak terjadi dalam model regresi. Hal tersebut dapat dilihat pada masing-masing variabel yang memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Selanjutnya hasil uji multikolinieritas di atas juga menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai VIF yang kurang dari 10. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gangguan multikolinieritas antar variabel bebas sehingga model regresi tersebut layak untuk digunakan.

### 3. Uji Autokorelasi

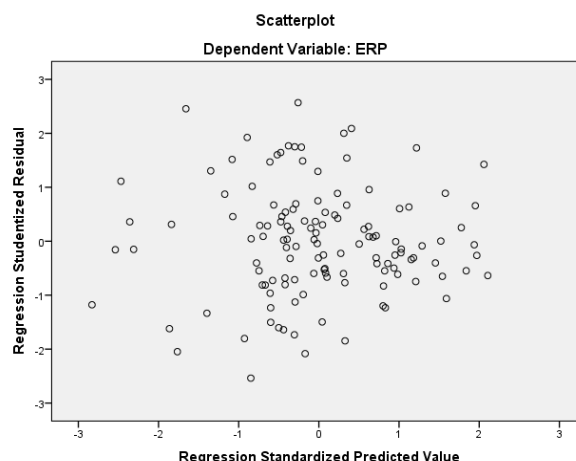
**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.308 <sup>a</sup>	.095	.058	.04044	1.842

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 24, 2021.

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 4 di atas menunjukkan nilai *Durbin-Watson Statistic* yang didapat yakni sebesar 1,842. Lalu berdasarkan tabel *Durbin-Watson* pada jumlah sampel 128 didapatkan nilai dL sebesar 1,6312 dan nilai dU sebesar 1,7932. Maka didapatkan nilai  $dU (1,7932) < DW (1,842) < 4-dU (2,2068)$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak mengandung autokorelasi positif maupun negatif.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 24, 2021.

**Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas.**

Dapat dilihat pada gambar 1 di atas menunjukkan titik-titik yang terdapat pada grafik *scatterplot* tidak memiliki pola penyebaran yang jelas, lalu gambar di atas juga memperlihatkan bahwa titik-titik tersebut menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

#### Analisis Regresi Berganda

**Tabel 5.**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda**

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.014	.076		-.189	.850
	TENURE	.007	.002	.246	2.765	.007
	BM	-.005	.002	-.185	-2.015	.046
	SIZE	-.001	.003	-.028	-.279	.781
	LEVERAGE	-.005	.025	-.021	-.206	.837
	EPS	5.674E-6	.000	.018	.200	.842

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 24, 2021.

Berdasarkan tabel 5 hasil analisis regresi berganda di atas, diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,014 + 0,007 \text{ Tenure} - 0,005 \text{ BM} - 0,001 \text{ Size} - 0,005 \text{ Lev} + 5,674 \times 10^{-6} \text{ EPS} + e$$

Dari persamaan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Dari persamaan regresi di atas, didapatkan nilai konstanta sebesar -0,014. Hal tersebut dapat diartikan bahwa jika kondisi semua variabel bebas dianggap konstan, maka variabel dependen (*equity risk premium*) yang dihasilkan yaitu sebesar -0,014.
2. Nilai 0,007 pada variabel *audit tenure* adalah bernilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *audit tenure* memiliki hubungan positif terhadap *equity risk premium*. Hal ini berarti apabila terjadi kenaikan 1 satuan variabel *audit tenure* maka akan mengakibatkan *equity risk premium* meningkat sebesar 0,007.



3. Nilai -0,005 pada variabel *book to market equity* adalah bernilai negatif yang dapat disimpulkan bahwa variabel *book to market equity* memiliki hubungan negatif terhadap *equity risk premium*. Artinya jika kenaikan 1 satuan *book to market equity* maka mengakibatkan *equity risk premium* menurun sebesar 0,005.
4. Nilai -0,001 pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai yang negatif sehingga kesimpulannya adalah variabel ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap *equity risk premium*. Artinya jika kenaikan 1 satuan variabel ukuran perusahaan maka akan mengakibatkan *equity risk premium* menurun sebesar 0,001.
5. Nilai -0,005 pada variabel *leverage* menunjukkan nilai yang negatif, maka bisa disimpulkan bahwa variabel *leverage* memiliki hubungan negatif terhadap *equity risk premium*. Artinya jika kenaikan 1 satuan variabel *leverage* maka mengakibatkan *equity risk premium* menurun sebesar -0,005.
6. Nilai  $5,674 \times 10^{-6}$  pada variabel *earning per share* memiliki nilai yang bertanda positif, maka dari itu dapat diartikan bahwa variabel *earning per share* memiliki hubungan yang positif dengan *equity risk premium*. Artinya jika kenaikan 1 satuan variabel *earning per share* maka mengakibatkan *equity risk premium* meningkat sebesar  $5,674 \times 10^{-6}$ .

## Pengujian Hipotesis

### 1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.308 <sup>a</sup>	.095	.058	.04044	1.842

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 24, 2021.

Pengujian koefisien determinasi pada tabel 6 di atas menghasilkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,058 yang berarti bahwa variabel *audit tenure*, *book to market equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan *earning per share* mampu menjelaskan variabel *equity risk premium* sebesar 5,8% sedangkan sisanya 94,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

### 2. Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F)

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Statistik F)**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.021	5	.004	2.564	.030 <sup>b</sup>
	Residual	.200	122	.002		
	Total	.220	127			

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 24, 2021.

Pada tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 2,564 dengan angka signifikansi (P value) sebesar 0,030. Angka signifikansi (P value) sebesar  $0,030 < 0,05$ . Atas dasar perbandingan tersebut, maka model regresi layak untuk digunakan atau dapat dikatakan bahwa semua variabel independen *audit tenure*, *book to market equity*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan *earning per share* berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen *equity risk premium*.

## 3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 8.  
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-.014	.076		-.189	.850
	TENURE	.007	.002	.246	2.765	.007
	BM	-.005	.002	-.185	-2.015	.046
	SIZE	-.001	.003	-.028	-.279	.781
	LEVERAGE	-.005	.025	-.021	-.206	.837
	EPS	5.674E-6	.000	.018	.200	.842

Sumber: Data diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 24, 2021.

Dengan tingkat signifikansi 95% ( $\alpha = 0,05$ ), maka dari tabel 8 di atas dapat dijelaskan bahwa:

1. Variabel *audit tenure* memiliki nilai t hitung sebesar 2,765 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,007, lebih kecil dari 0,05, sehingga kesimpulan yang dapat ditarik yaitu bahwa variabel *audit tenure* memiliki pengaruh yang positif dengan *equity risk premium* atau H<sub>1</sub> diterima.
2. Variabel *book to market equity* menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,015 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,046 yang berarti  $< 0,05$  maka dari itu bisa disimpulkan bahwa *book to market equity* berpengaruh secara negatif terhadap *equity risk premium* atau H<sub>2</sub> ditolak.
3. Variabel ukuran perusahaan menghasilkan nilai t hitung yakni sebesar -0,279 dengan tingkat signifikansi 0,782 lebih besar dari 0,05, sehingga kesimpulannya adalah ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *equity risk premium* atau H<sub>3</sub> tidak terdukung.
4. Variabel *leverage* menunjukkan nilai t hitung yaitu sebesar -0,206 dengan tingkat signifikansi 0,837, lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *equity risk premium* atau H<sub>4</sub> tidak terdukung.
5. Variabel *earning per share* menghasilkan nilai t hitung yakni sebesar 0,200 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,842 yang berarti  $> 0,05$ . Dengan demikian, bisa disimpulkan bahwa *earning per share* tidak memiliki pengaruh terhadap *equity risk premium* atau H<sub>5</sub> tidak terdukung.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Audit Tenure* Terhadap *Equity Risk Premium*

Hipotesis pertama yang diajukan pada awal penelitian ini yaitu variabel *audit tenure* berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*, hipotesis awal tersebut serupa dengan hasil penelitian yang menemukan bahwa *audit tenure* mempunyai pengaruh yang positif dengan *equity risk premium*. Temuan peneliti tersebut tidak sejalan dengan temuan yang didapat oleh Harjito dkk (2016), mereka menemukan bahwa *equity risk premium* akan menurun apabila masa penugasan auditor semakin panjang karena hal tersebut akan menurunkan tingkat risiko perusahaan. Akan tetapi, hasil pada penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Thuneibat et al. (2011) yang menunjukkan bahwa keterikatan dengan periode yang panjang antara auditor dan perusahaan akan menimbulkan hubungan yang terlampau dekat diantara mereka, sehingga dapat menyebabkan terhalangnya independensi seorang auditor serta kualitas audit yang buruk. Maka dari itu, bisa disimpulkan bahwa masa keterikatan yang terlalu lama antara auditor dengan perusahaan dapat menyebabkan auditor kehilangan independensinya dan juga menimbulkan risiko ketergantungan yang tinggi sehingga akan mengakibatkan risiko perusahaan meningkat dan akan mengakibatkan peningkatan pada *equity risk premium*.

### Pengaruh *Book to Market Equity* Terhadap *Equity Risk Premium*

Hasil hipotesis kedua pada penelitian ini menunjukkan bahwa *book to market equity* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *equity risk premium*. Hasil tersebut berarti menolak hipotesis awal yang diajukan yaitu *book to market equity* berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*. Sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saiful dan Erliana (2010) yang menunjukkan bahwa *book to market equity* berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*. Menurut Justina (2017) *book to market equity* dapat

berpengaruh terhadap besar kecilnya *return* saham. Perusahaan dengan *book to market equity* yang tinggi mengisyaratkan bahwa pasar menilai perusahaan cenderung lebih rendah dari nilai bukunya. Nilai pasar saham yang cenderung rendah membuat kecilnya peluang para pemegang untuk memperoleh *return*. Semakin rendah *return* saham, maka menurunkan tingkat *equity risk premium*. Maka dari itu, *book to market equity* berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan juga *equity risk premium*.

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Equity Risk Premium*

Hasil hipotesis ketiga menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Temuan tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Restia dkk (2016) yang menemukan variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *equity risk premium*. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Agustina (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *equity risk premium*. Namun, serupa dengan penelitian Morawakage (2016) serta Kurniawan dan Irawati (2022) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *equity risk premium*. Variabel memberikan gambaran besar kecilnya sebuah perusahaan dengan melihat total aset perusahaan tersebut. Namun sepertinya investor belum menjadikan ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset untuk pertimbangan dalam mengambil keputusan. Perusahaan dengan ukuran yang kecil tidak menjamin akan memberikan *return* yang besar begitupun sebaliknya perusahaan besar tidak melulu akan memberikan *return* yang kecil (Justina, 2017).

#### Pengaruh *Leverage* Terhadap *Equity Risk Premium*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *equity risk premium*. Jadi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Martatila (2016) serta Kurniawan dan Agustina (2014) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *equity risk premium* secara positif. Akan tetapi, temuan ini sama dengan Harjito dkk. (2016) dan juga Pratama (2016) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *equity risk premium*. Hasil perhitungan *leverage* memperlihatkan bahwa *leverage* pada perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini memiliki nilai *mean* yakni sebesar 0,3793. Angka tersebut memperlihatkan nilai *leverage* yang relatif rendah dan baik, karena saat utang bertambah hingga titik tertentu membuat peningkatan pada nilai perusahaan. Hal ini menyebabkan rendahnya risiko terjadinya kebangkrutan pada perusahaan. Rendahnya risiko atas kapabilitas perusahaan dalam melunasi utang maka menyebabkan tambahan *return* serta *equity risk premium* berkurang.

#### Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Equity Risk Premium*

Hasil hipotesis terakhir menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *equity risk premium*. Oleh karena itu, hasil penelitian tersebut tidak mendukung penelitian Harjito dkk (2016) dan Praidana (2019) yang menyatakan bahwa *earning per share* pengaruh terhadap *equity risk premium* secara positif. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan Restia dkk. (2016) serta Kurniawan dan Irawati (2022) dalam penelitian mereka yang menyatakan bahwa *earning per share* yang semakin tinggi tidak menjamin *equity risk premium* juga semakin tinggi. Dari hasil penelitian ini bisa dikatakan bahwa *earning per share* tidak dijadikan sebagai bahan penilaian investor untuk mengambil keputusan dalam investasinya, sebab kemungkinan investor lebih memperhitungkan penilaian rasio profitabilitas yang lain.

## SIMPULAN DAN SARAN

Jumlah sampel pada penelitian ini yang memenuhi kriteria yaitu sebanyak 204, dikurangi 76 data yang *oulier* sehingga totalnya 128 data. Dari hasil pengujian statistik F memperlihatkan bahwa secara simultan semua variabel independen berpengaruh terhadap *Equity Risk Premium*. Lalu dari hasil pengujian statistik t bisa disimpulkan bahwa *audit tenure* memiliki pengaruh yang positif terhadap *equity risk premium*, *book to market equity* berpengaruh negatif terhadap *equity risk premium*, sedangkan ukuran perusahaan, *leverage*, dan *earning per share* tidak memiliki pengaruh terhadap *equity risk premium* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.

Dari hasil temuan peneliti pada penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya agar lebih baik lagi, yaitu sebagai berikut, untuk penelitian yang akan datang diharapkan untuk memperluas sampel penelitian dari sektor perusahaan yang lain agar bisa membandingkan bagaimana pengaruh variabel-variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terhadap variabel dependennya pada

sektor perusahaan lain. Lalu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel independen yang berbeda dengan penelitian ini yang dinilai dapat lebih mampu untuk mempengaruhi *equity risk premium*, seperti beta, volatilitas pasar, dan kualitas laba.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Thuneibat, A. A., Al Issa, R. T. I., & Baker, R. A. A. (2011). Do Audit Tenure and Firm Size Contribute to Audit Quality. *Managerial Auditing Journal*.
- Boone, J. P., Khurana, I. K., & Raman, K. (2008). Audit Firm Tenure and The Equity Risk Premium. *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 23, 115–140.
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). Retrieved April 9, 2022, from <https://www.idx.co.id/>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*, 47 (2).
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Harlow, Essex Pearson Education Limited.
- Godfrey, J., Hodgson, A., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory* (7th ed.). New York: John Wiley & Sons.
- Harjito, Y., Hapsari, D. I., & Hariyanti, W. (2016). Equity Risk Premium pada Industri Perbankan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam*, 4.
- Hermawan, D. A. (2012). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning per Share, dan Net Profit Margin terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 1(5).
- Hol, S., & Wijst, N. van der. (2006). *The Financing Structure of Non-Listed Firms*.
- Jalil, M., & Syahreni. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Arus Kas terhadap Return Saham pada Perusahaan Food dan Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2).
- Junaidi, & Jogiyanto, H. (2010). Non-Financial Factors in The Going-Concern Opinion. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 25.
- Justina, D. (2017). Pengaruh Firm Size dan Market to Book Ratio terhadap Return Portofolio. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 15, 138–145.
- Kurniawan, A., & Agustina, Y. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Equity Risk Premium pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19, 23–42.
- Kurniawan, U., & Irawati, L. (2022). Analisis Equity Risk Premium Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(3), 247–253.
- Martatila, S. (2016). *Analisis Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Equity Risk Premium*.
- Morawakage, P. S. (2016). *Equity Risk Premium Puzzle: Evidence from Indonesia and Sri Lanka*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.). Retrieved April 9, 2022, from <https://www.ojk.go.id/>
- Panjaitan, C. M. (2014). Pengaruh Tenure, Ukuran KAP dan Spesialisasi Auditor terhadap Kualitas Audit. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 221–232.
- Pasaribu, R. B. F. (2008). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Publik di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 101–103.
- Praidana, C. L. (2019). *Analisis Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Equity Risk Premium (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2015-2017)*.
- Pratama, M. R. (2016). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Equity Risk Premium Perusahaan Jasa di Indonesia*.
- Restia, R., Hamdani, & Safrida, L. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Equity Risk Premium. *Proceeding of National Conference on Asbis*, 1(1), 486–293.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. BPFE.
- Saiful, & Erliana, U. E. (2010). Equity Risk Premium Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Simposium Nasional Akuntansi 13*, 1–35.