

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

(Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2016)

Ayu Rahayu *) Nur Hidayati **) M. Cholid Mawardi ***)

Email: ayurahmanpb@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang
Jl. Mayjend. Haryono 193 Malang 65144
Telp. (0341) 551932, 551822 Fax. (0341) 552249, HP. 081359725994

ABSTRACT

The purposes of this research are 1) to examine the simultaneous effect of equity market value and systematic risk on the cost of equity capital of banking companies listed on BEI in 2015-2016. 2) To examine the effect of the systematic risk of market value on the cost of equity capital of a banking company listed on BEI in 2015-2016. 3) To examine the effect of equity market value on the cost of equity capital of banking companies listed on BEI in 2015-2016.

The populations used in this research are all banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2015-2016. The sample selection used purposive sampling. Based on the criteria, 34 banks were sampled in this research. This research used multiple linear regression methods.

Based on the results of analyze, some conclusions can be stated as follows: 1) based on the results of regression analysis, simultaneously systematic risk and equity market value has significant effect on cost of equity. 2) Partially the systematic risk variable has significant value of 0.179. Because of sig. $t > 5\%$ ($0.179 > 0.050$), it can be concluded that Systematic risk does not significantly influence Cost of Equity Capital, 3) While the Equity Market Value variable has significant value of 0.015. Because of sig. $t < 5\%$ ($0.179 < 0.050$), it can be concluded that Equity Market Value has significantly positive effect on Cost Of Equity Capital.

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

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Era globalisasi di tandai dengan persaingan yang semakin lama semakin ketat. Hal ini menuntut perusahaan agar lebih kreatif dan memberi inovasi supaya bisa bertahan hidup. Berinovasi bukan untuk membuat suatu produk baru di pasar tetapi berinovasi ialah suatu proses yang mengubah ide baru atau aplikasi baru menjadi produk yang berguna. Salah satunya ialah strategi usaha.

Perusahaan yang memperoleh modal perlu memperhatikan *cost of equity capital* sebab memperlihatkan laba investasi akan di terima. *Cost of equity capital* berpengaruh terhadap naik atau turunnya harga saham. Salah satu industri yang ada di BEI adalah perbankan. Perusahaan perbankan yang merupakan perusahaan yang di pilih karena menjadi pusat perhatian dalam suatu negara untuk memberikan pinjaman. Pertumbuhan perbankan akhir-akhir ini sangat pesat di mana perbankan akan mengumpulkan dana dari masyarakat dan akan mengembalikan ke masyarakat kembali dalam bentuk pinjaman.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Nilai Pasar Ekuitas

“Menurut PSAK (2002) pasal 49 dalam Suwardjono (2005), ekuitas adalah hak selisih nilai atas aktiva perusahaan setelah di kurangi semua kewajiban. Ekuitas di definisikan sebagai hak nilai guna untuk menunjukkan bahwa ekuitas bukan kewajiban. Ini berarti ekuitas bukan pengorbanan sumber ekonomi masa datang. Ekuitas di identifikasikan sebagai suatu hak selisih nilai yang menunjukkan bahwa ekuitas bukan suatu kewajiban

Terdapat faktor yang dapat menyebabkan fluktuasi harga di pasar modal, hal ini di sebabkan oleh pengaruh internal dan eksternal suatu perusahaan. Menurut Brighman dan Houston (2006) sesuai dengan pendapat priantinah dan kusuma (2012) bahwa harga suatu saham dapat di pengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal suatu perusahaan”.

2.2. Risiko Sistematis

Dalam melakukan investasi, seorang investor tidak hanya memperhatikan hasil yang akan di dapatkan, melainkan juga harus memperhatikan risiko yang akan di dapatkan. Risiko merupakan bagian yang tidak dapat di pisahkan dalam melakukan investasi.

Secara investor dalam melakukan pembelian saham, tentunya ingin memperoleh penghasilan atas keputusan investasinya tersebut, penghasilan tersebut dapat berupa selisih nilai beli dengan nilai jualnya dan juga bisa berupa deviden. Pengukuran risiko sistematis portofolio ialah sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2014:247):

$$\text{Risiko Sistematis} = \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2$$

Keterangan:

β_p = beta portofolio

σ_m = varian return pasar

2.3. Cost Of Equity Capital

Cost Of Equity Capital merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, baik berupa dividen atau keuntungan modal. Karena investor menginginkan tingkat pengembalian dari investasi tersebut, maka perusahaan harus mengganti rugi pemegang saham dengan pengembalian ekonomi implisit dalam peramalan di masa mendatang, yang mungkin berbeda dengan kinerja masa lalu.

“Menurut Setyaningrum dan Zulaikha (2013:3) pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan bisa menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi, misalnya penurunan *cost of equity capital*. *Cost of equity capital* merupakan ukuran di mana seberapa hasil yang akan diterima oleh seorang investor atas apa yang di investasikan dalam suatu perusahaan (Botosan, 2006 dalam Setyaningrum dan Zulaikha, 2013)”.

Cost Of Equity Capital di hitung menggunakan metode CAPM seperti berikut:

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

2.4. Hipotesis

- H₁ : Secara simultan Risiko sistematis dan Nilai suatu Pasar Ekuitas mempunyai pengaruh negatif terhadap *Cost Of Equity Capital* tersebut.
- H₂ : Secara parsial Risiko Sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *Cost Of Equity Capital*.
- H₃ : Secara parsial Nilai Pasar Ekuitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cost Of Equity Capital*.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis, Lokasi, dan Waktu Penelitian

Adapun beberapa penelitian yang digunakan ialah jenis penelitian kausatif. Penelitian ini dilakukan pada BEI lantai-2 FE UNISMA dan situs www.idx.co.id. Waktu yang digunakan dalam riset ini dilakukan mulai bulan Oktober 2017 sampai Februari 2018.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam hal ini merupakan keseluruhan aspek yang nilai sebagai penyamarataan yang di ambil dan di tetapkan oleh peneliti (Sugiyono, 2013; 90). Sedangkan pemilihan dalam metode sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Bank yang *listing* di BEI.
2. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* selama periode 2015-2016. *Delisting* merupakan peristiwa di mana perusahaan yang sebelumnya telah *listing* kemudian tidak *listing* di periode selanjutnya.
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual repoct*) periode 2015-2016. *Annual Repoct* perusahaan digunakan sebagai dasar pengambilan data variabel penelitian.
4. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah. Penyajian laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah tidak akan terpengaruh oleh pergerakan *kurs*.

3.3. Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Cost Of Equity Capital* dan variabel independen yaitu Nilai Pasar Ekuitas dan Risiko Sistematis.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Cost Of Equity Capital

Biaya modal merupakan biaya yang telah terjadi dan benar-benar di keluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal guna memperlancar operasinya.

Cost Of Equity Capital dengan menggunakan model CAPM seperti berikut:

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

Keterangan :

- | | |
|----|--|
| RS | = Estimasi <i>Cost Of Equity Capital</i> |
| RF | = <i>Risk Free Rate</i> |
| RM | = <i>Return Market</i> |
| B | = <i>Beta Market</i> |

Nilai Pasar Ekuitas

Nilai pasar ekuitas pada penelitian ini di ukur dengan mengalikan harga saham yang di perdagangkan pada periode penutupan dengan jumlah

volume saham yang beredar di pasar. Hal tersebut dapat di rumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kapitalisasi Pasar} = \ln (Q \times P)$$

Keterangan:

Q = Jumlah saham beredar
P = Harga saham penutup

Risiko Sistematis

Seorang investor dalam melakukan pembelian saham, tentunya ingin memperoleh penghasilan atas keputusan investasinya tersebut, penghasilan dapat berupa selisih nilai beli dengan nilai jualnya dan juga bisa berupa deviden.

$$\text{Risiko Sistematis} = \beta_p^2 \times \sigma_m^2$$

Keterangan:

β_p = Beta portofolio
 σ_m = Varians return pasar

3.5. Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data yang di buat dalam riset ini merupakan data sekunder yaitu laporan tahunan perusahaan Perbankan untuk periode 2015-2016. Data mengenai daftar perusahaan perbankan di terima dari situs www.sahamok.com. Sedangkan laporan tahunan yang di gunakan di akses melalui situs www.idx.co.id.

3.6. Metode Analisis Data

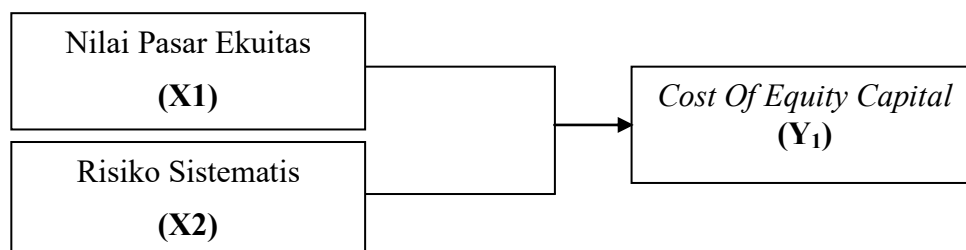
1. Analisis Statistik Deskriptif
Statistik deskriptif di gunakan untuk memberikan informasi terkait nilai terkecil, nilai terbesar, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.
2. Uji Normalitas dan Asumsi Klasik
Untuk membuat analisis regresi, harus di buat uji normalitas data dan asumsi klasik. Sampel dibuat agar data yang diolah dapat mewakili populasi secara keseluruhan.
3. Analisis Regresi Linier Berganda
Bentuk regresi berganda menggunakan lebih dari satu variabel independen. Maka bentuk model linear yang akan terjadi adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + e$$

4. Uji Hipotesis

Untuk memahami signifikansi dari hipotesis penelitian tersebut perlu dilakukan beberapa uji sebagai berikut: Uji F, Koefisien Determinasi (R^2), Uji t.

3.7. Model Penelitian



4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *Purposive Sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan Perbankan.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI 2015-2016	44
Perusahaan perbankan yang mengalami <i>delisting</i>	(1)
Perusahaan yang tidak mempublikasi <i>annual report</i> dan tidak mengungkapkan harga saham dan volume perdagangan	(4)
Perusahaan yang menggunakan mata uang selain rupiah pada pelaporannya	(5)
Jumlah Sampel	34

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Statistik Deskriptif

Penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel seperti berikut:

Tabel 4.2
Statistik Descriptive Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>BETA</i>	68	-2.61	3.55	.6328	1.04690
<i>CAPITAL</i>	68	26.20	33.57	29.0757	1.79274
<i>COEC</i>	68	-4.87	-.59	-1.2171	.73451
<i>Valid N (listwise)</i>	68				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

4.2. Hasil Pengujian Statistik Inferensi dan Pengujian Hipotesis

Uji Normalitas Data

Dalam penelitian ini ialah analisis *Kolmogorov-Smirnov*. Jika data memiliki nilai distribusi lebih besar dari *probabilitas* yakni 5%, maka dapat di simpulkan distribusi normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		RES 1
N		68
Normal Parameters(a,b)	Mean	.6328
	Std. Deviation	1.04690
MostExtremeDifferences	Absolute	.058
	Positive	.058
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.481
Asymp. Sig. (2-tailed)		.975

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil uji normalitas model regresi mempunyai nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) > Level Of Significant ($\alpha = 5\%$)* sehingga model regresi variabel pengganggu atau selisih nilainya dinyatakan distribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik merupakan asumsi-asumsi yang di lakukan untuk dapat melihat analisis regresi linier yang terpenuhi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas.

1. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.4
Implementasi Uji Multikolinieritas

Model	UnstandardizedCoefficients		CollinearityStatistics	
	B	Std. Error	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-4.675	1.410		
BETA	-.113	.083	.982	1.018
CAPITAL	.121	.049	.982	1.018

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* Variabel penelitian sebesar 0,982 dengan nilai VIF 1,018. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* $> 0,01$ dan nilai VIF < 10 . Sehingga dapat di simpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala multikolinieritas.

2. Uji Autokolerasi

Tabel 4.5
Implementasi Uji *Durbin Watson*

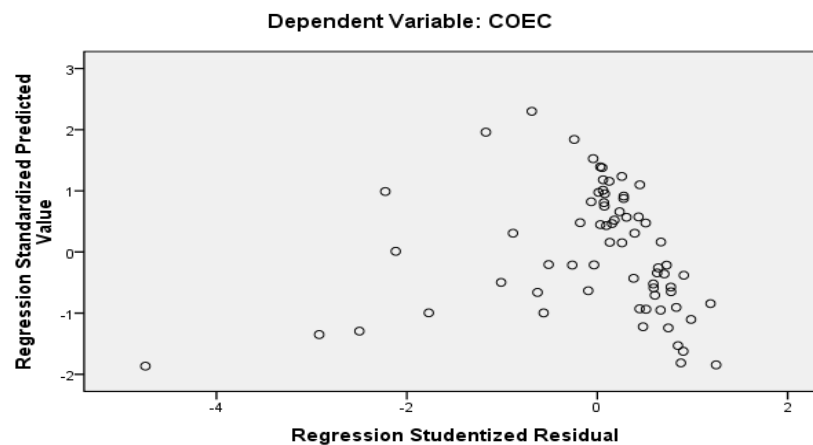
DI	4-dL	dU	4-dua	dW	Interpretasi
1,547	2,453	1,667	2,333	1,935	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* di antara $dU < dW < (4-dU)$, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang terbentuk.

3. Uji Heteroskedastisitas

Adapun grafik hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 4.1 Grafik *Scatterplot*

Uji Hipotesis

1. Uji F

Tabel 4.6
Hasil Uji Simultan (Uji Statistik F)

Model	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1 <i>Regression</i>	3.651	2	1.826	3.652	.031 ^a
<i>Residual</i>	32.495	65	.500		
Total	36.147	67			

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2018

Hasil Uji simultan menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 3,652 dengan nilai Signifikansi F sebesar 0,031. Karena nilai signifikansi

$F < 0,05$, Maka H_1 di terima. Sehingga dapat di tarik kesimpulan bahwa secara simultan Risiko Sistematis dan Nilai Pasar Ekuitas berpengaruh signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,318(a)	,101	,073

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Dari tabel 4.8 diketahui bahwa *R Square* sebesar 0,101. Hal ini berarti sebesar 10,10% *Cost Of Equity Capital* di pengaruhi oleh Risiko Sistematis dan Nilai Pasar Ekuitas. Sedangkan sisanya 89,90% di pengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian, seperti nilai perusahaan, *return* saham dan tingkat suku bunga obligasi.

3. Uji Statistik t

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4.675	1.410		-3.315	.002
BETA	-.113	.083	-.161	-1.358	.179
CAPITAL	.121	.049	.296	2.497	.015

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

H_{1a} : Secara parsial Risiko Sistematis berpengaruh signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*.

Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh nilai t hitung variabel Risiko Sistematis sebesar -1,358 dengan signifikansi sebesar 0,179. Karena $sig. t > 5\%$ (0,179 > 0,050), maka dapat di simpulkan bahwa Risiko Sistematis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*, sehingga H_{1a} ditolak.

H_{1b} : Secara parsial Risiko Sistematis berpengaruh signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*.

Sedangkan nilai t hitung variabel Nilai Pasar Ekuitas sebesar 2,497 dengan signifikansi sebesar 0,015. Karena $\text{sig. } t < 5\%$ ($0,179 < 0,050$), maka dapat disimpulkan bahwa Nilai Pasar Ekuitas berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Cost Of Equity Capital*, sehingga H_{1b} diterima.

Model regresi yang dapat dibuat berdasarkan hasil analisis diatas adalah:

$$\text{COEC} = -4,675 - 0,113 \text{ Beta} + 0,121 \text{ Capital} + e$$

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan model hasil pengujian tabel 4.7 menunjukkan bahwa bagi investor untuk melakukan analisis baik analisis *fundamental* maupun analisis *teknikal* untuk membuat keputusan dalam melakukan investasi. Penelitian ini menunjukkan risiko sistematis dan nilai pasar ekuitas berpengaruh signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital* dapat disebabkan oleh banyaknya investor yang melakukan analisis terhadap nilai pasar perusahaan ataupun mempertimbangkan risiko yang akan didapatkan ketika akan melakukan investasi. Penyebab lain yang dapat menjadi alasan yang menyebabkan signifikannya ialah cepatnya reaksi investor dalam menyerap informasi terkait kebijakan-kebijakan yang cenderung memberikan risiko terhadap investasi yang mereka lakukan, informasi tersebut bisa berupa peristiwa politik, ataupun ekonomi.

Hasil analisis model dan pembuktian hipotesis Tabel 4.9 menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*. Hasil penelitian ini memberikan suatu implikasi bahwa risiko sistematis yang merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dari suatu investasi, belum terlalu menjadi pertimbangan bagi para investor. Kebanyakan investor di Indonesia cenderung melakukan investasi hanya melihat dari hasil yang akan didapatkan di masa depan, tanpa memperhitungkan secara pasti tentang risiko apa yang akan didapatkan.

Dalam melakukan investasi ketersediaan modal perusahaan menjadi hal yang penting untuk diperhatikan dalam melakukan operasional suatu usaha. Investor menilai informasi tersebut sebagai hal yang tidak dapat dipisahkan dari hasil yang akan didapatkan dalam melakukan investasi. Kenaikan nilai pasar ekuitas memberikan informasi bahwa terjadi kenaikan harga saham perusahaan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

1. Secara simultan Risiko Sistematis, dan Nilai Pasar Ekuitas berpengaruh secara signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*. Hal ini membuktikan bahwa, analisis terhadap nilai pasar suatu perusahaan ataupun mempertimbangkan risiko yang akan di

dapatkan merupakan hal yang sangat penting untuk di lakukan ketika akan melakukan investasi.

2. Secara parsial Risiko Sistematis tidak berpengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital*. Hal ini sebabkan oleh banyaknya investor di Indonesia yang cenderung melakukan investasi hanya melihat dari hasil yang akan di dapatkan di masa depan, tanpa memperhitungkan secara pasti tentang risiko apa yang akan di dapatkan.
3. Secara parsial Nilai Pasar Ekuitas berpengaruh signifikan positif terhadap *Cost Of Equity Capital*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai pasar ekuitas, maka semakin tinggi pula *Cost Of Equity Capitalnya*.

5.2.Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Periode pengamatan dua tahun, yaitu tahun 2015-2016.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian ini perusahaan perbankan, sehingga tidak bisa dijadikan generalisasi untuk seluruh perusahaan.

5.3.Saran

1. Untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, peneliti berikutnya dapat menambah periode penelitian.
2. Peneliti berikutnya dapat melakukan penelitian pada sektor industri lain, seperti sektor industri manufaktur, sektor industri pertambangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham dan Houston. 2009. *Fundamentals of Financial Management (DasarDasar Manajemen Keuangan)*. Buku 1. Edisi 10. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto Hartono. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Priantinah, D. dan Kusuma, P.A, 2012, *Pengaruh Return on Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010*, Jurnal Nominal, Vol. 1 (1), pp. 50-64.
- Setyaningrum, Dinda Putri Oktaviani dan Zulaikha. 2013. *Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan sukarela dan implikasinya terhadap biaya modal ekuitas*. Diponegoro journal of accounting, 2 (2), 1-14, ISSN (Online): 2337-3806
- Sugiyono, 2013, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung

*)Ayu Rahayu adalah alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

**)Nur Hidayati adalah dosen tetap Universitas Islam Malang

***) M. Cholid Mawardi adalah dosen tetap Universitas Islam Malang