



## Ranah Research: Journal of Multidisciplinary Research and Development



082170743613

[ranahresearch@gmail.com](mailto:ranahresearch@gmail.com)

<https://jurnal.ranahresearch.com>

E-ISSN: 2655-0865

DOI: <https://doi.org/10.38035/rrj.v7i1>

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## Analisis Faktor-Faktor *Equity Risk Premium* Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Vanny Sahtria Pardede\*<sup>1</sup>, Ali Muktiyanto<sup>2</sup>, Hety Budiyan<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Magister Manajemen Universitas Terbuka, [vannypardede@gmail.com](mailto:vannypardede@gmail.com)

<sup>2</sup>Magister Manajemen Universitas Terbuka, [ali@ecampus.ut.ac.id](mailto:ali@ecampus.ut.ac.id)

<sup>3</sup>Magister Manajemen Universitas Terbuka, [hety.budiyan@unm.ac.id](mailto:hety.budiyan@unm.ac.id)

Corresponding author: [vannypardede@gmail.com](mailto:vannypardede@gmail.com)<sup>1</sup>

**Abstract:** *This study aims to analyze the determinants of equity risk premium among healthcare sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period from 2011 to 2022. The equity risk premium, a crucial concept in investment decision-making, represents the additional return investors require for holding risky assets compared to risk-free assets. The study uses independent variables such as book to market equity ratio, beta, leverage, and firm size to understand their influence on the equity risk premium. This research adopts a quantitative approach, utilizing panel data analysis to evaluate the relationships between the variables. The sample is selected using purposive sampling, focusing on healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange that have published financial statements for the years 2011 to 2022. The results of the study indicate that beta significantly affect the equity risk premium in the healthcare sector. However, book to market equity ratio, leverage, and firm size do not show a significant impact on the equity risk premium. The findings contribute to the literature by providing insights into the unique determinants of the equity risk premium in the healthcare sector, particularly in the context of the Indonesian market. These insights are valuable for investors seeking to optimize their portfolios and manage risk effectively, as well as for companies aiming to improve their financial performance and investor relations.*

**Keyword:** *Equity Risk Premium, Book to Market Equity Ratio, Beta, Leverage, Firm Size*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan premi risiko ekuitas pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 hingga 2022. Premi risiko ekuitas, sebuah konsep penting dalam pengambilan keputusan investasi, mewakili tambahan pengembalian yang dibutuhkan investor untuk memegang aset berisiko dibandingkan dengan aset bebas risiko. Penelitian ini menggunakan variabel independen seperti rasio book to market equity, beta, leverage, dan ukuran perusahaan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap premi risiko ekuitas. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan analisis data panel untuk mengevaluasi hubungan antar variabel. Sampel dipilih dengan menggunakan purposive sampling, dengan fokus pada perusahaan jasa kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang

menerbitkan laporan keuangan tahun 2011 hingga 2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa beta berpengaruh signifikan terhadap equity risk premium pada sektor jasa kesehatan. Namun rasio book to market equity, leverage, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap premi risiko ekuitas. Temuan ini berkontribusi pada literatur dengan memberikan wawasan mengenai faktor-faktor penentu unik dari premi risiko ekuitas di sektor layanan kesehatan, khususnya dalam konteks pasar Indonesia. Wawasan ini berharga bagi investor yang ingin mengoptimalkan portofolionya dan mengelola risiko secara efektif, serta bagi perusahaan yang ingin meningkatkan kinerja keuangan dan hubungan investornya.

**Kata Kunci:** *Equity Risk Premium, Book to Market Equity Ratio, Beta, Leverage, Firm Size*

## PENDAHULUAN

Investasi di pasar modal selalu terkait dengan risiko dan ketidakpastian. Sehingga investor harus mempertimbangkan banyak faktor sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Salah satu faktor yang sangat penting dalam keputusan investasi saham adalah *equity risk premium* (ERP). *Equity risk premium* merupakan imbal hasil tambahan yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset bebas risiko seperti obligasi pemerintah (Damodaran, 2022). ERP menjadi faktor krusial yang mempengaruhi keputusan investasi, terutama di sektor yang memiliki karakteristik risiko tinggi.

Hasil temuan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi *equity risk premium*. Salah satu faktornya adalah *book to market equity ratio* (Saiful dan Erliana, 2010; Baker & Al-Thuneibat, 2011; Gusrima et al., 2022). *Book to market equity ratio* merupakan salah satu indikator utama dalam menilai nilai relatif suatu perusahaan (Fama & French, 1995b). Rasio ini mencerminkan sejauh mana pasar menilai perusahaan berdasarkan nilai bukunya. Rasio yang lebih tinggi mengindikasikan risiko yang lebih besar sehingga investor menuntut premium yang lebih tinggi (Boone et al., 2008; Baker & Al-Thuneibat, 2011).

Faktor lain yang mempengaruhi *equity risk premium* adalah *beta* (Saiful & Erliana, 2010; Baker & Al-Thuneibat, 2011; Restia et al., 2016). Menurut Sharpe (1964) *beta* adalah risiko sistematis yang mencerminkan sensitivitas suatu aset terhadap pergerakan pasar. Sharpe (1964) menjelaskan hubungan antara risiko dengan *return* suatu aset melalui *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). *Return* suatu aset dapat dihitung dengan menjumlahkan antara tingkat bebas risiko dan premi risiko pasar yang dikalikan dengan *beta*. CAPM membantu investor mengevaluasi aset dan menentukan *return* yang wajar berdasarkan tingkat risiko.

*Leverage* juga memainkan peran penting dalam menentukan *equity risk premium* (Saiful & Erliana, 2010; Baker & Al-Thuneibat, 2011). *Leverage* menggambarkan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, yang dapat meningkatkan risiko finansial dan mempengaruhi *equity risk premium*. Penelitian Saiful & Erliana (2010) dan (Baker & Al-Thuneibat, 2011) menunjukkan bahwa tingkat utang yang lebih tinggi mengindikasikan risiko yang lebih besar.

Ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang mempengaruhi *equity risk premium* (Kurniawan & Agustina, 2014 dan Restia et al., 2016). Penelitian tersebut menguatkan penelitian tiga faktor (Fama & French, 1995b) yang menyampaikan bahwa perusahaan yang lebih besar umumnya dianggap lebih stabil dan mampu mengelola risiko dengan lebih baik. Perusahaan besar memiliki likuiditas yang lebih tinggi sehingga mengurangi persepsi risiko di kalangan investor.

Pandemi COVID-19 telah mengubah dinamika di berbagai sektor usaha terutama sektor kesehatan. Pada masa pandemi permintaan atas layanan kesehatan dan produk medis

sangat meningkat pesat. Sektor kesehatan menjadi salah satu sektor yang mengalami pertumbuhan positif selama pandemi. Hal ini menyebabkan peningkatan minat investor terhadap saham-saham di sektor ini (Widiasti, 2022). Pada masa pandemi, indeks saham sektor kesehatan mengalami kenaikan yang signifikan, yaitu mencapai 19,63% pada tahun 2022 (Putri, 2022). Peningkatan investasi ini tidak lepas dari risiko yang tinggi. Oleh karena itu, pemahaman mengenai determinan *equity risk premium* pada perusahaan sektor kesehatan menjadi penting bagi investor untuk mengelola risiko dan mengoptimalkan *return* yang diharapkan.

Berdasarkan permasalahan di atas, penelitian ini akan menganalisis determinan *equity risk premium* pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel-variabel yang dianalisis mencakup *book to market equity ratio*, *beta*, *leverage*, dan *firm size*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi *equity risk premium* di sektor kesehatan, serta memberikan kontribusi dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih baik oleh investor.

## METODE

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *equity risk premium*. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan melalui situs Bursa Efek Indonesia, situs perusahaan, atau beberapa sumber lainnya. Data yang telah dikumpulkan kemudian diolah dan disusun untuk keperluan analisis statistik.

Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu perusahaan sektor kesehatan yang telah mempublikasikan laporan keuangan tahun 2011 s.d. tahun 2022. Penarikan sampel sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1. Sesuai dengan Tabel 2, jumlah sampel yang dapat digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 13 perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *equity risk premium*, yang diukur dengan *beta* dikalikan dengan selisih antara tingkat pengembalian pasar saham dan tingkat suku bunga bebas risiko. Sedangkan variabel independen terdiri dari empat faktor yang dianggap mempengaruhi *equity risk premium*, yaitu *Book to market equity ratio*, *Beta*, *Leverage*, dan *Firm size*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel. Pemilihan model dilakukan dengan melakukan beberapa uji, antara lain uji Chow, uji Hausman, dan uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier. Model terpilih akan digunakan untuk menguji hubungan antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya akan dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F juga akan digunakan untuk menguji pengaruh simultan semua variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu, untuk menguji kekuatan model secara keseluruhan, dilakukan pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengetahui seberapa besar variabel-variabel independen mampu menjelaskan variasi dari *equity risk premium*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, data yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan adanya variasi pada variabel-variabel penelitian. Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, seperti rata-rata, median, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum. *Equity risk premium* pada perusahaan sektor kesehatan menunjukkan nilai yang cukup fluktuatif selama periode penelitian, yang mencerminkan tingginya risiko dan ketidakpastian pada sektor tersebut. Nilai

*equity risk premium* terendah adalah -0,3174 dan tertinggi adalah 2,1534 seperti yang ditunjukkan pada Tabel 1.

Pada Tabel 1 nilai terendah *book to market equity ratio* adalah -0,4200 dan nilai tertinggi adalah 9,4380 dengan standar deviasi sebesar 2,0185. Nilai *beta* terendah adalah -5,4347 dan nilai tertinggi adalah 21,4260. Nilai *leverage* terendah adalah 0,0590 dan tertinggi adalah 1,0330. Nilai terendah untuk *firm size* adalah 25,4940 dan nilai tertinggi adalah 30,9360.

**Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	<i>B/M (X1)</i>	<i>Beta (X2)</i>	<i>Leverage (X3)</i>	<i>Firm Size (X4)</i>	<i>ERP (Y)</i>
<i>Mean</i>	1,1969	0,6499	0,4035	28,3502	0,0366
<i>Median</i>	0,5180	0,3716	0,3360	28,2375	0,0014
<i>Maximum</i>	9,4380	21,4260	1,0330	30,9360	2,1534
<i>Minimum</i>	-0,4200	-5,4347	0,0590	25,4940	-0,3174
<i>Std. Dev.</i>	2,0185	2,0662	0,2222	1,2036	0,1890
<i>Observations</i>	156	156	156	156	156

Sumber: Diolah dari Eviews13

Berdasarkan hasil uji model pada Tabel 2 diketahui bahwa pada Uji Chow model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM). Pada Uji Hausman, model terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Dan pada Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM), model terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Dengan demikian model yang terpilih untuk pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

**Tabel 2. Hasil Pengujian Model**

Pengujian	Hasil Pengujian		
	CEM	FEM	REM
Uji Chow	X		
Uji Hausman			X
Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM)			X
<b>Kesimpulan</b>			<b>REM</b>

Sumber: Diolah dari Eviews13

Untuk memastikan model regresi memenuhi kriteria yang baik, dilakukan uji asumsi klasik berupa multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada Tabel 3 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas yang signifikan di antara variabel-variabel ini. Nilai korelasi antara variabel independent umumnya rendah atau mendekati nol.

**Tabel 3. Uji Multikolinearitas**

	<i>B/M (X1)</i>	<i>Beta (X2)</i>	<i>Leverage (X3)</i>	<i>Firm Size (X4)</i>
<i>B/M (X1)</i>	1	-0,02254	-0,11302	-0,0656
<i>Beta (X2)</i>	-0,02254	1	0,052255	0,004009
<i>Leverage (X3)</i>	-0,11302	0,052255	1	-0,27332
<i>Firm Size (X4)</i>	-0,0656	0,004009	-0,27332	1

Sumber: Diolah dari Eviews13

Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas pada model REM di Eviews13, pengujian dilakukan menggunakan *white cross-section* atau *robust standard errors* agar standar error yang dihasilkan menjadi robust terhadap heteroskedastisitas seperti yang ditunjukkan pada Tabel 7. Uji Durbin-Watson pada Tabel 4 menunjukkan nilai statistik mendekati 2 sehingga asumsi autokorelasi terpenuhi dan tidak ada korelasi antara residual periode sebelumnya dan saat ini.

**Tabel 4. Hasil Uji REM**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,121900	0,213237	0,571662	0,5790
B/M (X1)	-0,003579	0,002620	-1,366056	0,1992
Beta (X2)	0,081255	0,016560	4,906789	0,0005
Leverage (X3)	-0,007325	0,050293	-0,145647	0,8868
Firm Size (X4)	-0,004615	0,006823	-0,676424	0,5127
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0,000000	0,0000
Idiosyncratic random			0,086727	1,0000
Weighted Statistics				
R-squared	0,791785	Mean dependent var		0,036633
Adjusted R-squared	0,786269	S.D. dependent var		0,188978
S.E. of regression	0,087367	Sum squared resid		1,152575
F-statistic	143,5526	Durbin-Watson stat		1,647593
Prob(F-statistic)	0,000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,791785	Mean dependent var		0,036633
Sum squared resid	1,152575	Durbin-Watson stat		1,647593

Sumber: Diolah dari Eviews13

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh persamaan data panel penelitian sebagai berikut:

$$ERP = 0,121900 - 0,003579 BM + 0,081255 Beta - 0,007325 Lev - 0,004615 Size$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (C) memiliki koefisien sebesar 0,121900. Ini berarti bahwa apabila X1, X2, X3, dan X4 sama dengan nol maka *equity risk premium* akan memiliki nilai sebesar 0,121900.
2. *Book to equity market ratio* (X1) memiliki koefisien -0,003579. Hal ini berarti bahwa peningkatan X1 akan menurunkan *equity risk premium* sebesar 0,003579 dengan anggapan bahwa nilai variabel lainnya adalah tetap.
3. *Beta* (X2) memiliki koefisien positif 0,081255. Ini menunjukkan bahwa peningkatan X2 akan meningkatkan *equity risk premium* sebesar 0,081255 dengan anggapan bahwa nilai variabel lainnya adalah tetap.
4. *Leverage* (X3) memiliki koefisien -0,007325. Peningkatan X3 akan membuat nilai *equity risk premium* turun sebesar 0,007325 dengan anggapan bahwa nilai variabel lainnya adalah tetap.
5. *Firm size* (X4) memiliki koefisien -0,004615. Hal ini berarti bahwa bila X4 mengalami peningkatan maka nilai *equity risk premium* turun sebesar 0,004615 dengan anggapan bahwa nilai variabel lainnya adalah tetap.

### Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji t untuk setiap variabel adalah sebagai berikut:

1. *Book to equity market ratio* (X1) memiliki *t*statistic sebesar -1,366056 dengan nilai probabilitas 0,1992. Hal ini menunjukkan bahwa X1 memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan secara statistik terhadap variabel dependen (0,1992 > 0,05). Dengan demikian hipotesis 1 ditolak bahwa *book to equity market* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*.
2. *Beta* (X2) memiliki *t*statistic sebesar 4,906789 dengan nilai probabilitas 0,0005. Ini berarti bahwa X2 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen (0,0005 < 0,05). Peningkatan *beta* akan meningkatkan *equity risk premium* secara signifikan. Dengan demikian hipotesis 2 diterima bahwa *beta* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*.

3. *Leverage* (X3) memiliki  $t_{\text{statistic}}$  sebesar -0,145647 dengan nilai probabilitas 0,8868 yang menunjukkan bahwa X3 memiliki pengaruh negatif tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen ( $0,8868 > 0,05$ ). Dengan demikian hipotesis 3 ditolak bahwa *leverage* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *equity risk premium*.
4. *Firm size* (X4) memiliki  $t_{\text{statistic}}$  sebesar -0,676424 dengan nilai probabilitas 0,5127 yang menunjukkan bahwa X4 tidak memengaruhi variabel dependen secara signifikan ( $0,5127 > 0,05$ ). Meskipun hasil pengujian menunjukkan arah hubungan negatif antara *firm size* dengan *equity risk premium* namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis 4 ditolak bahwa *firm size* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *equity risk premium*.

### Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji simultan atau Uji F pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 143,5526 dengan nilai probabilitas atau Prob(F-statistic) sebesar 0.000000 ( $< 0,05$ ). Model regresi ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen signifikan dalam menjelaskan variabel dependen. Interpretasi ini mengindikasikan bahwa secara simultan, *book to equity market ratio*, *beta*, *leverage*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *equity risk premium* pada sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi dari Tabel 4 ditunjukkan oleh nilai R-squared sebesar 0,791785 dan Adjusted R-squared sebesar 0,786269. R-squared sebesar 0,791785 mengindikasikan bahwa sekitar 79.18% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Ini menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang cukup kuat dalam menjelaskan variabilitas variabel dependen. Adjusted R-squared sebesar 0,786269 memberikan nilai yang sedikit lebih rendah dari R-squared, yang mengakomodasi jumlah variabel independen dalam model. Adjusted R-squared digunakan untuk menghindari overestimasi kekuatan model ketika variabel independen bertambah. Nilai ini tetap menunjukkan bahwa sekitar 78.63% variasi variabel dependen dijelaskan oleh model setelah memperhitungkan jumlah variabel independen.

### Pembahasan

#### Pengaruh *book to equity market ratio* terhadap *equity risk premium*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *book to equity market ratio* memiliki koefisien negatif sebesar -0,003579 dan nilai probabilitas 0,1992, yang tidak signifikan secara statistik. Artinya, *book to equity market ratio* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *equity risk premium* di sektor kesehatan pada periode penelitian ini.

Secara teori, *book to equity market ratio* sering digunakan sebagai indikator risiko sistematis, di mana perusahaan dengan rasio tinggi dianggap *undervalued* dan memiliki risiko lebih tinggi, sehingga diharapkan memberikan *equity risk premium* yang lebih tinggi (Fama & French, 1995). Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung teori tersebut, kemungkinan karena karakteristik sektor kesehatan yang cenderung lebih stabil dan kurang rentan terhadap fluktuasi nilai buku. Penelitian ini memperkuat temuan sebelumnya oleh Restia et al. (2016) yang menunjukkan bahwa *book to equity market ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap *equity risk premium*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian oleh Chen et al. (2020) yang menemukan bahwa pengaruh *book to equity market ratio* terhadap *risk premium* dapat berbeda di antara sektor-sektor industri, tergantung pada faktor stabilitas dan pola pertumbuhan masing-masing sektor.

### **Pengaruh *beta* terhadap *equity risk premium***

Variabel *beta* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,081255 dengan nilai probabilitas 0,0005. Hasil ini menunjukkan bahwa *beta* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *equity risk premium*. Temuan ini sejalan dengan teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang menyatakan bahwa *beta* sebagai pengukur risiko sistematis memiliki hubungan positif dengan *return* yang diharapkan.

Pada sektor kesehatan, hasil ini menunjukkan bahwa risiko sistematis yang dicerminkan oleh *beta* tetap menjadi faktor penting dalam menentukan premium risiko, meskipun sektor ini umumnya dianggap stabil. Penelitian ini konsisten dengan studi sebelumnya oleh Saiful & Erliana (2010), Baker & Al-Thuneibat (2011), dan Restia et al. (2016) yang meneliti bahwa *beta* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *equity risk premium*. Penelitian ini juga menguatkan penelitian Mufid (2020) bahwa peningkatan *beta* akan meningkatkan tingkat pengembalian. Dan hasil ini juga sejalan dengan penelitian Damodaran (2022), yang menekankan relevansi *beta* dalam menjelaskan *premium risiko* di berbagai sektor. Kontribusi penelitian ini terletak pada penguatan bukti bahwa meskipun sektor kesehatan relatif stabil, risiko sistematis tetap signifikan dalam menentukan premium risiko.

### **Pengaruh *leverage* terhadap *equity risk premium***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki koefisien negatif sebesar -0,007325 dengan nilai probabilitas 0,8868. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *equity risk premium* di sektor kesehatan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori Fama & French (2015) bahwa penggunaan utang akan mempengaruhi tingkat pengembalian. Salah satu alasan mungkin karena sektor ini biasanya memiliki tingkat *leverage* yang lebih terkendali dan stabilitas finansial yang lebih baik sehingga penggunaan utang tidak memengaruhi risiko seperti pada sektor lainnya. Namun penelitian ini menguatkan hasil penelitian Harjito & Hapsari (2016), Gusrima et al. (2022) dan Kurniawan & Irawati (2022) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* tidak menunjukkan hubungan signifikan terhadap *equity risk premium*. Hasil ini didukung oleh temuan Rahman dan Chowdhury (2021), yang menyatakan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *premium risiko* dapat bervariasi antar sektor. Penelitian ini menyoroti bahwa faktor *leverage* mungkin kurang relevan dalam menentukan premium risiko untuk sektor kesehatan sehingga variabel ini perlu dikaji ulang dalam konteks industri tertentu.

### **Pengaruh *firm size* terhadap *equity risk premium***

*Firm size* menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,004615 dengan nilai probabilitas 0,5127. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi *equity risk premium* secara signifikan pada sektor kesehatan.

Menurut teori, perusahaan besar sering dianggap memiliki risiko lebih rendah dengan demikian akan memberikan premium risiko yang lebih rendah (Fama & French, 1995). Namun, dalam sektor kesehatan, hasil ini mungkin mencerminkan bahwa ukuran perusahaan bukan faktor penentu utama premium risiko, mengingat sektor ini lebih bergantung pada inovasi dan regulasi pemerintah. Temuan ini berbeda dengan penelitian oleh Kurniawan & Agustina (2014) dan Restia et al. (2016) yang menunjukkan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *equity risk premium*. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Gusrima et al. (2022) dan Kurniawan & Irawati (2022) yang menyampaikan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara ukuran perusahaan dengan *equity risk premium*.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil pengujian terhadap perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2022 diperoleh hasil penelitian bahwa hanya variabel *beta*

yang memiliki pengaruh terhadap *equity risk premium*. *Book to equity market*, *leverage*, dan *firm size* tidak menunjukkan pengaruh terhadap *equity risk premium*. Meskipun demikian secara simultan, *book to equity market*, *beta*, *leverage*, dan *firm size* menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *equity risk premium*.

Penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan data pada periode tertentu sehingga hasilnya mungkin kurang representatif untuk sektor lainnya. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel ke berbagai sektor industri serta menambahkan variabel seperti suku bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, dan GDP untuk meningkatkan cakupan analisis.

## REFERENSI

- Baker, R. A., & Al-Thuneibat, A. (2011). Audit tenure and the equity risk premium: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 19(1), 5–23. <https://doi.org/10.1108/18347641111105908>
- Boone, J. P., Khurana, I. K., & Raman, K. K. (2008). *Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium*. *Journal of Accounting Auditing and Finance*, Vol. 23, No. 1, 115-140. <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300107>
- Brennan, M. J., & Subrahmanyam, A. (1996). Market microstructure and asset pricing: On the compensation for illiquidity in stock returns. *Journal of Financial Economics*, 41(3), 441–464.
- Chen, X., Le, C. H. A., Shan, Y., & Taylor, S. (2020). Australian policy uncertainty and corporate investment. *Pacific Basin Finance Journal*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101341>
- Damodaran, A. (2022). *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – The 2022 Edition*. Diunduh dari: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/ERP2022Formatted.pdf>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *The Journal of Finance*, L(1), 131–155.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- Gusrima, R. N., Evana, E., Amelia, Y., & Lindrianasari. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Equity Risk Premium (Studi Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020). *JAE: Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 7 No. 2, 108–119. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17601>
- Harjito, Y., & Hapsari, D. I. (2016). Equity Risk Premium Pada Industri Perbankan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam*, Vol. 4, No. 2.
- Kurniawan, A., & Agustina, Y. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Equity Risk Premium Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Lampung*, 19 No. 1, 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). [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id)
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
- Mufid, M. N. (2020). Pengaruh DER dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(1), Press. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v6i1.1820>
- Nahdhiyah, A. I., & Alliyah, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *Accounting Global Journal*, Vol 7, No 1 (2023).
- Putri, A. M. H. (CNBC I. 22 D. 2022). (2022). *Pandemi Nyaris Usai, Emiten Sektor Kesehatan Masih Bersinar? Diakses Dari:*



<https://www.cnbcindonesia.com/research/20221221221611-128-399032/Pandemi-Nyaris-Usai-Emiten-Sektor-Kesehatan-Masih-Bersinar>.

<https://www.cnbcindonesia.com/research/20221221221611-128-399032/pandemi-nyaris-usai-emiten-sektor-kesehatan-masih-bersinar>

Rahman, A., & Chowdhury, M. (2021). Leverage, firm performance, and industry characteristics: A comparative study. *Asian Economic and Financial Review*, 11(4), 234-256.

Restia, R., Hamdani, & Safrida, L. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Equity Risk Premium. *Proceeding of National Conference on Asbis*, 1(1), 486–493. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Saiful, & Erliana, U. E. (2010). Equity Risk Premium Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*.

Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, Vol. XIX, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>

Widiasti, S. (Forbil I. 12 J. 2022). (2022). *Sektor Kesehatan: Tren Baru Investasi Indonesia*. Diakses Dari: <https://forbil.id/investasi/sektor-kesehatan-tren-baru-investasi-indonesia/surya-widiasti/>.