

Hubungan antara Indikator Mikro dan Makro terhadap Nilai Buku dan Harga Pasar Saham Perusahaan

Renata H Jacob & Sofyan S Harahap

Email : Sofyanharahap@gmail.com

Universitas Trisakti

ABSTRACT

This study discusses the differences between Book Value and Market Value of Indonesian Company listed in JSE focuses on banking industry which sample total 11 banks. The date was collected from financial reports of those banks published in the Indonesian Capital Market Directory of 1998-2002. The objective of the study was to test the differences between book value and market value of banks' shares using Tobin Q-Ratio model. Then, micro aspects are represented by EPS, LDR and ETA and macro aspects are represented by inflation and interest rate were examined how much those variables influence book value and market value. The study found that there was a difference between book value and market value. Average Q-Ratio Indonesian banking industry during 1999-2002 respectively was 1.72, 1.27, 0.92, 1.10 and 1.25. The highest and the lowest Q ratio during 4 years in average was achieved by PT Bank CIC International Tbk 4,14 and PT Bank Pan Indonesia Tbk 0.27 respectively. Then, the correlation between independent and dependent variables using SPSS version 10 has been tested and found that micro aspect only influences 45.8% to book value and 61.7% to market value. EPS has more significant role in influencing book value and market value. Macro aspect has a minimum role in influencing. The limitation of this study is due to limitation of sample, period and ratio tested. Future research could be done in having more sample periods and ratios.

Key words: *Measurement, Valuation, Book Value, Market Value, Financial Ratio, Micro and Macro Aspects.*

ABSTRAK

Penelitian ini membahas perbedaan antara Nilai Buku dan Nilai Pasar Perusahaan Indonesia yang terdaftar di BEJ berfokus pada industri perbankan yang total sampel 11 bank. Tanggal itu dikumpulkan dari laporan keuangan bank-bank yang diterbitkan dalam direktori Pasar Modal Indonesia 1998-2002. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar saham bank menggunakan

Tobin Model Q-Ratio. Kemudian, aspek mikro diwakili oleh EPS, LDR dan ETA dan aspek makro diwakili oleh inflasi dan suku bunga diperiksa berapa banyak variabel mempengaruhi nilai buku dan nilai pasar. Studi ini menemukan bahwa ada perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar. Rata Q-Ratio industri perbankan Indonesia selama 1999-2002 masing-masing adalah 1,72, 1,27, 0,92, 1,10 dan 1,25. Tertinggi dan terendah rasio Q selama 4 tahun di rata dicapai oleh PT Bank CIC International Tbk 4,14 dan PT Bank Pan Indonesia Tbk 0,27 masing-masing. Kemudian, korelasi antara variabel independen dan dependen menggunakan SPSS versi 10 telah diuji dan menemukan bahwa aspek mikro hanya mempengaruhi 45,8% untuk nilai buku dan 61,7% untuk nilai pasar. EPS memiliki peran yang lebih signifikan dalam mempengaruhi nilai buku dan nilai pasar. Aspek makro memiliki peran minimal dalam mempengaruhi. Keterbatasan dari penelitian ini adalah karena keterbatasan sampel, periode dan rasio diuji. Penelitian di masa depan bisa dilakukan dalam memiliki periode sampel lebih dan rasio.

Kata kunci: Pengukuran, Penilaian, Nilai Buku, Nilai Pasar, Rasio Keuangan, Mikro dan Aspek Makro.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Masalah nilai dan pengukuran sudah lama menjadi isu ekonomi dan khususnya akuntansi. Akuntansi merupakan ilmu yang memberikan bantuan dalam mengukur posisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan atau organisasi. Pengukuran ini penting diketahui pihak yang berkepentingan untuk mengetahui antara lain “nilai perusahaan atau *value of the firm*”. Sejak awalnya sampai saat ini prinsip akuntansi dibangun dengan menggunakan metode penilaian “nilai historis atau *historical cost*” untuk mengukur transaksi ekonomis perusahaan. Kemudian prinsip akuntansi juga menetapkan unit moneter atau “monetary unit” sebagai alat ukur dan stabilitas nilai atau “*stable monetary unit*” sebagai prinsip yang *given* (AICPA, 1970). Dengan penerapan prinsip ini maka informasi akuntansi memberikan informasi keuangan yang bersifat historis dan dikenal dengan istilah nilai buku atau “*book value*”. Namun karena situasi ekonomi memang tidak bisa lepas dari inflasi maka lama kelamaan nilai buku tidak sama dengan nilai pasar dari perusahaan atau entitas yang dilaporkan, sehingga untuk menilai perusahaan muncul dua jenis nilai yaitu nilai buku dan nilai pasar. Akuntansi telah lama menjadi media informasi untuk pengambilan keputusan dan biasanya nilai yang relevan adalah nilai pasar. Informasi yang dikeluarkan adalah laporan keuangan seperti neraca (*balance sheet*), laba rugi (*income statement*) dan laporan arus kas (*cash flow*) (SAK,1999). Disamping itu akuntansi memiliki prinsip-prinsip pengukuran antara lain *historical cost*, *stable monetary unit*, *conservatism*, dan *monetary unit*. Laporan akuntansi memberikan nilai buku yang belum tentu dijadikan investor sebagai ukuran yang disebabkan

perubahan nilai uang akibat inflasi sehingga orang beralih ke *market value* dari saham sebagai alat objektif untuk menilai "*value of the firm*" atau nilai perusahaan.

Dalam pembahasan akademik, sebenarnya sudah banyak yang menyorot dan mengkritik nilai historis ini dan dinilai tidak relevan dan kurang berguna bagi pengambilan keputusan manajemen, sehingga muncul ide pengukuran yang baru yaitu menggunakan *Market Value* misalnya *Current Cost*, *Replacement Cost*, *Net Realizable Value* dan lain lain. Bahkan dalam akuntansi inflasi dianjurkan melakukan adjustmen terhadap laporan keuangan yang dinilai berdasarkan nilai historis melalui cara *General Price Level* (Belkaoui, 2000). *Market Value* (MV) semakin lama semakin berbeda dengan nilai *Book Value* (BV). Dalam kaitan dengan analisa perbedaan antara *book value* dan *market value* ini Tobin mengusulkan untuk membandingkan *Market Value* dengan *Book Value* sehingga menghasilkan Tobin's Q-Ratio (White *et al*, 2003, Penman, 2001). Menurut beliau Q-Ratio dihitung dengan membandingkan *Market Value* dengan *Book Value*. Jika Q score < 1 maka perusahaan cenderung akan di akuisisi dan biasanya kinerjanya buruk.

Penelitian ini bukan menguji teori Tobin tetapi mencoba untuk membandingkan *Book Value* dan *Market Value* dari perusahaan di Indonesia. Kemudian melihat pengaruh beberapa variabel aspek mikro dan makro terhadap *Book Value* dan *Market Value* itu. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan yang bergerak dalam bidang industri perbankan. Industri perbankan dipilih karena beberapa alasan antara lain karena industri ini baru diterpa masalah. Pada tahun 1997 Indonesia memasuki masa krisis ekonomi yang diawali dengan anjloknya nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Krisis ekonomi tersebut juga melanda industri perbankan nasional, selanjutnya dikenal sebagai krisis perbankan nasional. Pada masa krisis itu, Indonesia minta bantuan IMF untuk menanggulangi krisis. Harahap (2002) mengungkapkan krisis perbankan telah mempengaruhi perekonomian bangsa dan akhirnya menimbulkan krisis politik nasional. Bank komersial dilikuidasi oleh pemerintah, 11 bank diambil alih dan 36 buah bank direstrukturisasi yang menghabiskan biaya lebih dari US\$ 25 milyar. Bahkan menurut Media Indonesia rakyat di bebani Rp 455 triliun (Media Indonesia,2004). Untuk merespon krisis tersebut, pemerintah bersama DPR menyusun dua UU perbankan, yaitu UU Bank Sentral No.23/1999 dan revisi UU Perbankan No.7/1992, 59.

Likuidasi, pengambilalihan dan restrukturisasi perbankan mencerminkan betapa tidak sehat kondisi perbankan nasional sebelum krisis. Bahkan Bank Indonesia sebagai bank sentral digambarkan sebagai sarang penyamun. Kondisi tidak sehat pada industri perbankan dalam negeri disebabkan pemerintahan rezim orde baru menempuh kebijakannya mempermudah pendirian bank (Nasution,1997).

Akuntan juga dituduh berperan dalam menciptakan kondisi tidak sehat perbankan nasional. Harahap (2002), yang mengutip Gie (1996), mengemukakan

pertanyaan retorik tentang keterlibatan akuntan: “Contoh yang edan adalah Bank Summa menjelang jatuhnya masih menunjukkan laporan akuntan publik yang tanpa kualifikasi (*unqualified opinion*). Demikian juga kebijakan Bank Duta, bagaimana mungkin?”

Perbankan adalah merupakan lembaga keuangan yang mempunyai karakter tersendiri dan memiliki ciri industri yang riskan sehingga menjadi industri yang “*over regulated*” sehingga kadang tidak relevan dibandingkan dengan perusahaan sektor lain.

Dalam menilai, menganalisa dan memprediksi kinerja atau posisi keuangan suatu perusahaan biasanya dikenal rasio keuangan. Rasio keuangan dihitung dengan mengkaitkan item-item laporan keuangan dan menilai hubungannya. Rasio ini bisa digunakan untuk menganalisa kondisi keuangan perusahaan, kinerja bahkan dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan, menilai pemeringkatan *bond*, arus kas dan sebagainya (Harahap, 2001).

Aspek mikro dalam penelitian ini terdiri dari tiga rasio yaitu EPS, LDR dan ETA, dimana aspek mikro merupakan unit usaha terkecil dari perusahaan atau organisasi. Sedangkan aspek makro bersifat lebih luas dan tidak hanya satu unit usaha atau industri tetapi secara menyeluruh, dan aspek makro dalam penelitian ini adalah *interest rate* dan *inflation rate*.

Penelitian ini akan mengambil data dari industri perbankan yang *listing* di BEJ dari tahun 1999-2002. Tahun penelitian yang dipilih karena tahun tersebut adalah masa kebangkitan industri perbankan Asia, termasuk Indonesia setelah terpuruk ditahun 1997. Selanjutnya, pasar modal mulai stabil kemudian untuk tahun 1998 masih banyak perusahaan yang belum melakukan *Initial Public Offering* (IPO) (Neiss, 2002).

Perumusan Masalah

Karena nilai buku sudah berbeda dengan nilai pasar, maka penelitian ini mencoba melihat berapa besar perbedaan antara Nilai Buku (BV) dengan Nilai Pasar (MV). Perbedaan ini sudah dibahas dan oleh Tobin yang diberi indikator Tobin’s Q-Ratio yang menghitung perbedaan antara *Market Value* dan *Book Value* dan diinterpretasikan dampaknya kepada perusahaan. Disamping itu akan dilihat pengaruh aspek mikro dan makro terhadap *Market Value* dan *Book Value* ini. Aspek mikro terdiri 3 rasio keuangan yaitu *Earnings Per Share* (EPS), *Loan to Deposits Ratio* (LDR) dan *Equity to Total Assets* (ETA). Selain itu dari aspek makro variabel yang diambil yaitu *interest rate* dan *inflation rate*, maka sejauh mana pengaruh aspek mikro dan makro. Selanjutnya, pengaruh rasio terhadap *Market Value* dan *Book Value* dan mana yang paling signifikan pengaruhnya terhadap kedua nilai tersebut.

Pengaruh beberapa rasio keuangan tersebut dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut :

1. Sebesar berapa perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar saham yang ada di Indonesia khususnya industri perbankan dengan menggunakan Tobin's Q - Ratio.
2. Sejauh mana pengaruh aspek mikro dan makro terhadap nilai buku dan nilai pasar saham.
3. Sejauh mana tingkat signifikansi pengaruh aspek mikro dan makro terhadap nilai buku dan nilai pasar saham.
4. Sejauh mana perbandingan koefisien pengaruh aspek mikro dan makro terhadap nilai buku dan nilai pasar saham.

TINJAUAN TEORI

Tujuan dan Prinsip Akuntansi

Akuntansi keuangan merupakan media informasi yang disusun oleh manajemen selaku pengelola bisnis untuk kepentingan publik khususnya investor dan kreditor. Informasi akuntansi tersaji pada laporan keuangan perusahaan yang memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan pada saat tertentu (Neraca) serta hasil usahanya pada periode tertentu (Laba Rugi). Informasi ini selanjutnya dapat digunakan sebagai bahan dalam proses pengambilan keputusan (Trueblood Committee, 1973, APB Statement No 4, AICPA, 1970). Laporan keuangan ini telah menjadi sumber informasi penting bagi manajemen, pemilik, analis, banker, kreditor, regulator dan pihak umum. Penelitian di USA, Inggris dan NZ (Harahap, 1996) menunjukkan bahwa laporan keuangan merupakan sumber informasi pertama dalam keputusan investasi, memprediksi potensi arus kas yang akan diterima dan dikaitkan dengan ketidakpastian, menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, menilai kemampuan manajemen dalam mencapai tujuan utama perusahaan, dan yang terakhir memberikan informasi yang aktual dan interpretatif tentang transaksi dan kejadian lainnya.

Informasi laporan keuangan itu disusun sesuai dengan prinsip dan standar akuntansi yang sudah baku yang telah dirumuskan sejak dahulu oleh para ahli akuntan serta *standard setter*. Prinsip ini harus dikuasai untuk bisa menyajikan informasi tentang perusahaan. Prinsip akuntansi itu telah di bahas dan diidentifikasi oleh berbagai hasil penelitian seperti APB Statement No. 4, Trueblood Committee, FASB, IASC bahkan IAI juga merumuskannya dalam berbagai PSAK, khususnya PSAK nomor 1 tahun 1999.

Tujuan laporan keuangan menurut APB Statement No.4 (AICPA,1973) misalnya membaginya menjadi dua yaitu tujuan umum dan tujuan khusus. Tujuan umum laporan keuangan menyajikan laporan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan secara wajar sesuai prinsip akuntansi yang diterima. Sedangkan tujuan khusus memberikan informasi tentang kekayaan, kewajiban, kekayaan bersih, proyeksi laba, perubahan kekayaan dan kewajiban, serta informasi lainnya yang relevan. Laporan keuangan harus mengandung sifat

relevan dan materialitas, *substance over form*, *reliability*, bebas dari bias, *comparability*, konsisten serta dapat dipahami (Harahap, 1996). Memang dalam rumusan tujuan akuntansi dan tujuan laporan keuangan terdapat beberapa pendapat yang tampaknya saling berbeda, tetapi sebenarnya semuanya saling berhubungan dan mengisi. Untuk mencapai tujuan akuntansi dan laporan keuangan tersebut, maka perlu diketahui perbedaan antara postulat, konsep, prinsip, standar (teknik) akuntansi.

Postulat merupakan asumsi dasar yang terkait dengan lingkungan bisnis tempat akuntansi beroperasi, sedangkan prinsip adalah merupakan pendekatan umum yang digunakan dalam pengakuan dan pengukuran kejadian akuntansi. Konsep akuntansi yaitu pernyataan yang dapat membuktikan kebenaran atau aksioma yang sudah diterima umum karena sesuai dengan tujuan laporan keuangan, dan standar (teknik) akuntansi merupakan peraturan khusus yang berisikan tentang bagaimana standar perlakuan pencatatan dan pelaporan terhadap semua transaksi yang dialami suatu entity (contohnya : GAAP, APB Statement, FASB Statement, IASC Statement, PAI) (Harahap, 2001).

Dalam penelitian ini kita tidak akan membahas semua prinsip itu. Fokus thesis ini hanya prinsip mengenai “pengukuran” (*measurement*). Beberapa prinsip yang berkaitan dengan pengukuran ini adalah: *Historical cost*, *unit of measure*, *stable monetary unit*, dan *conservatism*. *Historical Cost* adalah harga pertukaran pembelian yang lalu yang dikaitkan dengan kekayaan yaitu harga pokok, diukur dengan uang atau kekayaan lain yang ditukarkan perusahaan untuk mendapatkannya (Harahap, 1996). *Unit of Measure* adalah aktiva atau kewajiban yang dinilai atau disajikan dalam unit uang dalam bentuk moneter atau nilai uang.

Stable Monetary Unit adalah salah satu prinsip dasar akuntansi yang menyatakan bahwa kesatuan moneter itu dianggap stabil (*stable monetary unit*). Nilai uang yang ditetapkan dari pos-pos laporan keuangan misalnya kas, piutang atau hutang atau kewajiban lainnya. Pos ini memiliki angka dan jumlah nilai uangnya yang tetap itulah yang akan ditagih, dibayar dimasa yang akan datang tanpa ada perubahan (Harahap, 2001). *Conservatism* merupakan prinsip dimana nilai yang dicantumkan di laporan keuangan adalah nilai yang terbesar risiko ruginya, mencatat indikasi rugi walaupun belum terjadi dan tidak mencatat indikasi laba yang belum terrealisasi.

Prinsip ini dinilai melahirkan situasi di mana informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tidak menggambarkan keadaan yang sebenarnya dan tidak sesuai dengan kenyataannya sehingga mulai dinilai kurang bermanfaat bagi para pemakainya. Akibatnya muncul ide dan saran untuk menggunakan model akuntansi *non-conventional* antara lain seperti *current value accounting*, *replacement value accounting*, *net realizable value accounting* yang berbeda dengan *historical accounting* seperti yang digunakan selama ini (Belkaoui, 1999).

Historical Cost

Salah satu prinsip dasar akuntansi menurut APB Statement No.4 adalah *cost principle*. Menurut pendapat ini *cost principle* atau disebut juga *acquisition cost* atau *historical cost* merupakan dasar untuk melakukan penilaian yang tepat untuk mencatat perolehan barang, jasa, biaya, harga pokok, dan *equity*. Sistem ini telah digunakan selama beberapa abad (Ijiri,1971). Dalam sistem *historical cost* setiap perkiraan dinilai berdasarkan harga pertukarnya pada tanggal perolehan. Berdasarkan *historical cost* laba direalisasikan dengan perbedaan antara pendapatan yang direalisasikan dengan biaya yang direalisasikan, dimana biaya tersebut merupakan pengorbanan (*sacrifies*) yang diharapkan tidak mendapatkan keuntungan dimasa mendatang.

Memang banyak kritik diajukan kearah sistem *historical cost* ini namun sampai saat ini standar akuntansi masih tetap mempertahankannya. Keunggulan sistem ini menurut Ijiri (1967) adalah sebagai berikut :

- (1) Penilaian *historical cost* adalah satu-satunya metode penilaian yang hasil pencatatannya dapat ditelusuri, diidentifikasi bila perlu.
- (2) Metode penilaian *historical cost* memberikan data yang kurang diperselihkan dibanding dengan metode penilaian lain yang diajukan.
- (3) Metode penilaian *historical cost* ini tidak menyajikan *holding gain* dan *loss*. Hal ini sesuai dengan jiwa memelihara status quo dan hanya perubahan yang jelas terbukti dicatat. Hal ini penting untuk memecahkan pertentangan kepentingan dan menjaga stabilitas dalam masyarakat.
- (4) Metode penilaian *historical cost* ini memberikan data yang berguna bagi pengambilan keputusan bagi manager dan investor karena selama ini data yang lazim digunakan untuk memprediksi masa depan hanya data historis
- (5) Metode penilaian *historical cost* ini merupakan salah satu diantara berbagai metode penilaian yang dianjurkan. Metode ini paling murah bagi masyarakat dilihat dari biaya pencatatan, biaya pelaporan, auditing dan penyelesaian perselisihan.

Conservatism

Kejadian-kejadian yang belum pasti (*uncertainty*) biasanya dialami oleh perusahaan, dimana pengaruh dalam penyajian laporan keuangan digambarkan dengan kecenderungan umum ke arah lebih mengutamakan kepentingan para pemilik modal. Maka pengakuan peristiwa yang tidak menguntungkan lebih cepat dan memilih meminimalisasi jumlah aktiva bersih dan juga laba bersih yang dilaporkan. Prinsip inilah yang menjadi dasar dalam mencatat nilai yang terdapat dalam laporan keuangan.

Untuk bisa memahami laporan keuangan dengan benar maka pembaca laporan harus menguasai prinsip akuntansi agar dia tidak memberikan salah tafsir terhadap informasi yang disajikannya. Prinsip inilah yang melekat dalam penyajian informasi neraca dan laba rugi selaku laporan yang memberikan informasi tentang aktiva, kewajiban dan modal pada tanggal tertentu serta laporan

laba rugi yang memberikan informasi tentang hasil usaha perusahaan pada periode tertentu. Biasanya standar akuntansi lebih menjabarkan aturan pengukuran, pencatatan dan penyajiannya (*disclosure*) melalui laporan keuangan. Memang tujuan dan kualitas laporan keuangan paling tidak sebagian telah dicapai saat ini, kendatipun masih banyak kritik terhadap informasi akuntansi itu (Basu, 1997).

Unit Moneter

Akuntansi hanya memberikan informasi kuantitatif dan moneter pada hal sebenarnya informasi itu sangat luas ada yang kualitatif ada yang kuantitatif. Yang kuantitatif pun ada yang moneter ada yang non moneter Misalnya berat diukur dengan kilogram, luas dengan meter dan sebagainya (Harahap, 1996). Informasi akuntansi hanya menyangkut informasi yang berbentuk unit moneter, ada hal kebutuhan informasi bagi pembaca itu sangat banyak dan rumit tidak hanya informasi kuantitatif moneter. Untuk itu keterbatasan yang ada yaitu informasi yang bersifat kualitatif dan fakta yang tidak dapat dikuantifikasikan umumnya diabaikan ini dikenal juga dengan prinsip materialitas (Harahap, 1996).

Materialitas dalam akuntansi merupakan standar atau ambang batas materialitas yang seharusnya digunakan dalam praktik. Materialitas mengacu pada pentingnya suatu item bagi para pengguna dalam hal relevansinya untuk tujuan penilaian atau pengambilan keputusan. Oleh karena itu, memandang prinsip materialitas ini sebagai sisi lain dari sebuah koin yang satu sisinya adalah prinsip pengungkapan karena apa yang diungkapkan adalah yang material.

Kritik terhadap Historical Cost

Penelitian dan diskusi baik oleh akademisi serta organisasi profesi, *standard setter body* dan regulator telah berusaha secara terus menerus melakukan penyempurnaan untuk meningkatkan nilai, kualitas dan relevansi dari laporan keuangan itu. Tujuan tersebut sering sukar dicapai, kendala untuk mencapai tujuan ini muncul dari (1) konflik yang terdapat dalam tujuan kualitas itu sendiri, (2) pengaruh lingkungan dan (3) kurangnya pemahaman yang lengkap mengenai tujuan itu (Harahap, 1996).

Sebagaimana diketahui dalam dunia modern proses pengambilan keputusan itu didasarkan pada metode ilmiah bukan lagi didasarkan kepada kemauan individu, budaya feodal atau dengan cara mistik dan metode irrasional lainnya. Dalam ilmu *decision making*, peran informasi sangat penting. Kebenaran *decision* sangat tergantung pada keakuratan informasi. Model pengambilan keputusan biasanya menggunakan informasi kuantitatif yang biasa disajikan oleh laporan keuangan menurut Belkaoui (1984). A.W. Clauson bekas direktur world bank mengemukakan:

“Saya sampaikan bahwa salah satu alasan yang paling kuat atas ketiadaan respon kita terhadap isu penyakit sosial itu dan penyebab kebingungan kita terhadap penyelesaiannya adalah ketiadaan ukuran kualitas”

Pengukuran atau *measurement* menurut Ijiri (1967) adalah suatu bahasa khusus yang menyajikan fenomena dunia nyata dengan alat angka dan hubungan antar angka yang ditentukan melalui sistem angka. Akuntansi adalah merupakan sistem informasi yang menggunakan angka sebagai medianya. Pengukuran yang selama ini dipakai dalam akuntansi keuangan adalah metode *historical cost*, yang menjadi dasar penilaian adalah *monetary unit*, dan nilainya dianggap stabil. Kemudian menggunakan konsep *conservatism* artinya akuntansi mengutamakan nilai yang mencatat kerugian lebih dahulu daripada keuntungan. *Historical cost* atau harga yang terjadi dari pertukaran perusahaan pada masa yang lalu, yang merupakan dasar utama dalam melakukan pengukuran dalam laporan keuangan dan biasanya digunakan dalam mengukur persediaan, aktiva tetap, dan aset lainnya.

Penilaian berdasarkan *historical cost* ini dinilai masih sangat relevan dan dipertahankan oleh prinsip dan standar akuntansi yang berlaku. Keunggulan prinsip *historical cost* adalah sangat berguna untuk menjelaskan aspek yang lalu dari tiap aset dan kewajiban, yaitu pengorbanan yang telah diberikan untuk mendapatkan aset dan keuntungan yang diterima dari kewajiban yang timbul (Harahap, 1996).

Kritik terhadap Stable Monetary Unit

Inflasi yang terjadi di suatu negara akan membawa dampak terhadap laporan keuangan yang disajikan, karena informasi yang ada menjadi tidak relevan dan tidak sesuai dengan keadaan pasar yang sesungguhnya. Karena tidak ada negara di dunia ini yang pernah kita dengar nilai valutenya stabil. Di setiap negara akan mengalami tingkat inflasi yang berbeda-beda, ini menunjukkan bahwa prinsip *stable monetary unit* hanya dalam asumsi tidak pernah ditemukan dalam kenyataan. Prinsip ini adalah untuk memudahkan perumusan teori dan asumsi akuntansi keuangan.

Kritik terhadap conservatism

Harahap (1996) mengungkapkan keadaan dimana aset dan kewajiban dalam konteks ketidakpastian yang tinggi memungkinkan timbulnya kesalahan dalam pengukuran misalnya mengarah pada pelaporan laba bersih dan *net asset* yang lebih rendah. Situasi seperti ini melahirkan prinsip konservatisme, misalnya prinsip yang mengatur agar persediaan harus dinilai berdasarkan *lower of cost and market* (LOCOM) dan kerugian yang ada akibat komitmen pembelian harus diakui dalam persediaan. Jadi bila dilihat dalam penggunaannya prinsip LOCOM sebenarnya bertentangan dengan prinsip *historical cost*, tetapi prinsip ini masih diperlukan untuk taksiran nilai residu, penaksiran umur aset dan penilaian persediaan.

Dewasa ini terdapat kritik dan ketidakpuasan yang menyatakan bahwa laporan keuangan berbasis *historical cost* telah kehilangan sebagian besar relevansinya bagi investor. Hal ini diakibatkan oleh perusahaan besar dalam

perekonomian, beralih dari perekonomian industrial ke perekonomian berteknologi tinggi dan berorientasi jasa (Francis & Schipper, 1999). Meskipun demikian, inkonsistensi di antara prinsip tersebut masih terlihat berkenaan dengan arah kenaikan dan penurunan relevansi nilai informasi akuntansi dan menyangkut fenomena yang terkait Lev dan Zarowin (1999). Pengukuran yang dilakukan dalam akuntansi adalah pengukuran yang menggunakan uang, dan inti dari akuntansi keuangan berkaitan dengan pengukuran kekayaan dan kewajiban ekonomi serta perubahannya. Kritik Lev dan Zarowin (1999) misalnya menganggap bahwa nilai laporan keuangan itu hanya menyangkut aktiva berwujud sedangkan nilai dari aktiva yang tidak berwujud yang semakin lama semakin besar tidak terjangkau oleh pengukuran akuntansi. Akhirnya nilai buku semakin jauh dari nilai pasar perusahaan.

Memang dalam prinsip akuntansi terdapat juga dasar pengukuran yang dapat digunakan dalam laporan keuangan diluar *Historical Cost*, metode yang digunakan menurut APB Statement No.4 (AICPA,1970):

- (1) *Current Purchase Exchange* atau harga pertukaran pembelian sekarang digunakan misalnya dalam praktek metode penilaian persediaan nilai yang terendah dari harga pokok dan harga pasar (LOCOM)
- (2) *Current sale exchange* atau harga penjualan pertukaran sekarang yang dapat digunakan misalnya dalam mengukur barang jenis logam yang memiliki harga stabil yang tetap yang tidak begitu saja ada biaya pemasarannya.
- (3) *Future exchange*, harga didasarkan pada pertukaran di masa yang akan datang. Digunakan misalnya untuk menaksir biaya yang akan datang jika hasil diakui berdasarkan persentase siap.

Sedangkan Trueblood Committee (1973), mengemukakan tentang *current cost* sebagai berikut :

- (1) *Exit Value*, penilaian ini berdasarkan jumlah yang akan diterima atau dibayarkan sekarang sebagai akibat dari tindakan likuidasi.
- (2) *Current Replacement Cost*, dinilai berdasarkan harga asset dan kewajiban sekarang yang memiliki kapasitas dan kemampuan jasa yang sama.
- (3) *Discounted Cash Flows*, dalam metode ini aset dan kewajiban (atau perusahaan secara menyeluruh) dinilai dengan cara mendiskontokan seluruh arus kas yang diharapkan pada tingkat tertentu yang menggambarkan nilai waktu (*time value*) dan risiko.

Valuation Method Book Value vs Market Value

Dalam menilai perusahaan atau saham suatu perusahaan selama ini kita kenal *Book Value* dan *Market Value*. *Book Value* ada yang sudah disesuaikan dengan berbagai cara misalnya dengan tingkat inflasi, tingkat harga umum dan menggunakan cara lainnya. Dalam akuntansi konvensional laporan keuangan menghasilkan nilai buku yang menggunakan *historical cost*.

Book Value

Dalam pengambilan keputusan diperlukan informasi. Informasi ini biasanya disupply oleh data dari transaksi yang terjadi dimasa lalu. Data ini diolah disusun dan dapat dijadikan sebagai dasar untuk memprediksi apa yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Dalam konteks ini biasanya laporan keuangan yang disusun berdasarkan *historical cost* dapat dijadikan bahan dasar White *et al* (2003) dan Penman (2001). Menurut Ijiri (1982) untuk pengambilan keputusan memerlukan informasi dari masa lalu dan apakah kita sudah mencapai target yang kita inginkan. Pendapat lain, seperti Godfrey (1992) menyatakan dengan *historical cost* informasi yang dihasilkannya dapat dijadikan dasar untuk mengetahui akibat dari transaksi yang sudah pasti atau kejadian yang sebenarnya dan bukan pada kejadian yang akan datang, metode *historical* ini lebih dapat dipertanggungjawabkan karena lebih mudah ditelusuri dan *auditable*.

Nilai buku (*book value*) suatu perusahaan merupakan konsep dari akuntansi konvensional yang secara sederhana dapat dihitung secara menyeluruh atau per saham. Para analis sering menggunakan nilai buku sebagai pengganti nilai likuiditas, misalnya untuk memperkirakan batas bawah harga saham yang ditolerir. Karena dasar nilai buku ini dianggap sebagai batas aman atau ukuran *safety plan* dalam berinvestasi.

Penggunaan nilai buku untuk mengukur secara langsung nilai aktiva lancar dan *liabilities* dianggap mudah karena dianggap tepat, namun untuk menaksir nilai aktiva tetap dinilai mengalami kesulitan karena nilai bukunya selalu jauh berbeda dengan harga pasarnya. Misalnya mengukur harga tanah dianggap lebih sulit lagi karena nilai buku historisnya selalu lebih rendah dari harga pasar. Keadaan ini lebih terasa lagi bagi perusahaan yang berbasis teknologi, penilaian aset teknologinya lebih sulit daripada aktiva tetap yang biasa. Untuk mengatasi masalah ini kemudian nilai buku di sesuaikan dengan cara tertentu sehingga melahirkan *adjusted book value*. Nilai dari *adjusted book value* ini bila dibandingkan dengan *reported book value* maka nilai *adjusted* lebih baik. Namun perlu disadari bahwa semua jenis *book value* masih memiliki *measurement error* (White *et al*, 2003, Penman, 2001, Belkaoui, 1999)

Untuk menganalisa *reported book value* sering digunakan ‘angka index’. Angka ini dibandingkan dengan *market price*. Jika ada perbedaan antara *market price* dan *book value* maka sebaiknya nilai buku diambil dari industri yang sama, dengan mencari rata-ratanya setelah itu baru diperbandingkan. *Book value* dapat digunakan sebagai indikator saja dan tidak perlu dilakukan *adjusted*, namun ini tidak mengukur nilai perusahaan secara langsung tetapi hanya sebagai *benchmarks* untuk memprediksi *market value*. *Book value* sebenarnya dapat menggambarkan nilai minimum perusahaan, dan nilai tersebut dianggap sebagai gambaran dari *historical cost* yang tidak mencerminkan inflasi. Sebenarnya konsep ini merupakan penerapan konsep *conservatisme* (White *et. al.*, 2003, Penman, 2001)

Menurut White *et al* (2003) hubungan antara *book value* dan *market value* dapat dipengaruhi oleh sifat *assets*, *accounting reporting method*, *profitability* dan kondisi umum ekonomi. *Book value* merupakan hasil pilihan metode pelaporan manajemen untuk melaporkan posisi keuangan dan *revenue* dan *expenses* pada satu saat dan selama periode tertentu. Manajemen dalam memilih metode pelaporan selalu mementingkan kepentingannya dan akhirnya dapat menimbulkan perbedaan antara *book value* dan *market value*. Hal ini terjadi disebabkan antara lain adanya *nonrecognition of economics obligation*. Dalam hal perusahaan memiliki *intangible assets* misalnya *goodwill* yang tidak dicatat dalam buku maka nilai buku perusahaan sering berbeda dengan nilai pasarnya.

Dalam kaitan dengan hubungan antara nilai buku dan harga pasar ini Tobin memperkenalkan Teori Tobin's Q-Ratio. Beliau memperbandingkan antara nilai buku dan harga pasar. Menurut Tobin's apabila rasio-Q dibawah satu ini berarti *Book Value < Market Value*, ini menyiratkan perusahaan cenderung akan di akuisisi atau merger. Ratio-Q yang rendah menandakan usaha yang belum maksimal dari perusahaan untuk mencapai targetnya, artinya kinerja manajemen perusahaan masih tergolong lemah.

Market Value

Dalam pembahasan akademik, sebenarnya sudah banyak yang menyorot dan mengkritik nilai historis dinilai tidak relevan dan kurang berguna bagi pengambilan keputusan manajemen, sehingga muncul ide pengukuran yang baru yaitu menggunakan *Market Value* misalnya *Current Cost*, *Replacement Cost*, *Net Realizable Value* dan lain lain. Menurut Lev dan Zarowin (1999) bahwa mereka menemukan fenomena penurunan nilai dari informasi laporan keuangan yang ditunjukkan oleh hubungan yang semakin lemah antara nilai pasar modal (*stock market value*) dan informasi akuntansi (*book value*, *earnings* dan *cash flow*).

Current Cost Accounting

Tokoh yang mempromosikan *current cost accounting* (CCA) adalah Edgar Edward and Phillip Bell tahun 1961. Menurut mereka seorang manager harus dapat mengalokasikan sumber ekonomi yang ada untuk memaksimalkan laba. Untuk itu informasi yang dibutuhkan adalah informasi pada saat ini bukan informasi yang dinilai dari masa lalu, karena jika informasi keduanya digabungkan dapat menjadi informasi yang membingungkan.

Dalam menghadapi masalah manager selalu akan mempertahankan atau menjual aktiva, yang akan digunakan atau untuk mendanai kegiatan perusahaan. Maka untuk menjawab hal tersebut Edward and Bell (1961) membuat perhitungan untuk profit yaitu *current operating profit* dan *realizable cost saving* (*holding gain*). Laba yang diperoleh dari *current operating profit* yaitu kelebihan nilai sekarang dengan harga pokoknya, sedangkan *realizable cost saving* merupakan kenaikan harga pokok dari suatu aktiva yang masih ada sampai sekarang (harga sekarang), dan ini laba yang belum direalisasikan dari aktiva yang

harganya naik (atau turun) akibat perubahan harga. Dari dua hal tersebut ini merupakan “*opportunity gain or loss*”, tetapi ini merupakan masalah karena adanya perbedaan antara *historical cost* dan *current cost accounting*.

Replacement Cost

Replacement cost merupakan nilai yang diukur saat ini untuk mendapatkan aktiva baru atau untuk mengganti kapasitas produksi yang sama. Dalam *replacement cost* paling cocok untuk mengukur manfaat asset jangka panjang yang dimiliki untuk dipergunakan bukan untuk dijual kembali, maka metode ini sangat cocok digunakan dalam keadaan terjadinya perubahan harga dan teknologi yang cepat sejak aktiva tersebut dibeli.

Dalam metode ini ada beberapa kritik antara lain subyektivitas penilaian atau taksiran harganya yang tidak didasarkan pada transaksi yang sebenarnya. Harga suatu aktiva menurun maka penurunan itu akan menimbulkan pembebanan ke laba rugi lebih rendah dari beban pada *historical cost* dan itu mengakibatkan *income* yang lebih tinggi dari *historical cost*, dan kritik lainnya sukarnya melakukan perbandingan antar perusahaan yang saling berbeda (Harahap, 2001).

Net Realizable Value

Jika kita menjual suatu aktiva sekarang maka harga atau kas yang diperoleh merupakan harga pasar sekarang atau disebut *net realizable value*. Pada saat terjadi inflasi nilai dari *net realizable value* lebih besar dari pada *replacement cost* karena manajemen perusahaan akan menjual barangnya dengan mengharapkan keuntungan yang besar.

Tidak banyak orang, pemegang saham sekalipun memperhatikan nilai perusahaan, sampai suatu ketika perusahaan itu mempersiapkan diri untuk *go public*. Pada waktu itu *underwriter* atau penjamin emisi saham akan menanyakan tiga pertanyaan penting. Yang pertama adalah berapa laba bersih yang bisa dihasilkan oleh perusahaan dalam setahun, yang kedua adalah berapa dana yang diharapkan untuk diperoleh dari penjualan saham baru waktu *go public* dan yang ketiga adalah berapa persen saham baru yang akan dikeluarkan untuk dibeli investor (Darmadji, 2004). Prinsip dasar dari nilai bagi pemegang saham adalah harga perusahaan ditentukan dari jumlah arus kas (*cash flow*) yang diharapkan atau diperkirakan terjadi di masa mendatang, yang disesuaikan dengan tingkat suku bunga dan biasa dikenal sebagai biaya modal (*cost of capital*). Bukan hanya tingkat arus kas yang sangat penting, melainkan yang harus diperhatikan adalah waktu, dan risiko (Dirgantoro, 2003)

Harga Pasar Saham

Di negara maju yang pasar sahamnya sudah efisien dan persentase saham publik sudah cukup signifikan, harga saham dipakai sebagai salah satu tolak ukur menilai kinerja direksi suatu perusahaan publik, termasuk bank. Kian baik

kinerja suatu bank, akan semakin tinggi harga sahamnya dan semakin besar pula nilai kapitalisasi pasarnya. Artinya, mengukur kinerja bank bukan melihat dari besarnya *total aset*, tetapi dilihat rasio laba dan besarnya kapitalisasi pasar (Adityaswara, 2003)

Ross (1977) mengungkapkan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai, bukan memaksimalkan profit. Nilai perusahaan dalam penelitiannya diukur dengan tingkat harga pasar saham perusahaan di bursa. Menurut Ross (1995), pihak manajemen perusahaan harus bekerja keras untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan harga pasar saham mereka di bursa. Dengan demikian teori nilai dari Ross (1995) mengungkapkan bahwa nilai suatu perusahaan tercermin pada harga pasar saham perusahaan di bursa.

Emery dan Finnerty (1997) mengungkapkan bahwa penilaian perusahaan bukan merupakan ilmu pasti (*science*) karena mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement*. Konsep dasar penilaian adalah pertama, nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu. Kedua, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar. Ketiga, penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu.

Emery dan Finnerty (1997) melakukan penelitian tentang nilai perusahaan dengan menggunakan analisa arus kas. Penelitian mereka menyatakan bahwa apabila arus kas diterapkan dengan benar maka dapat membantu para investor dalam menentukan nilai perusahaan. Metode ini dianggap sebagai metode yang paling akurat karena metode ini mencakup analisa semua informasi. Untuk mengerti "nilai" yang sesungguhnya, seorang penilai harus memiliki pandangan jangka panjang, mengerti arus kas perusahaan baik dari segi neraca maupun laporan laba rugi, dan mengerti bagaimana membandingkan arus kas antar periode dengan menyesuaikan pada tingkat risiko di setiap periode.

Menurut Hackel dan Livnat (1995), alat ukur yang ideal untuk menentukan nilai perusahaan, yang setidaknya bebas dari pengaruh penerapan kebijakan masing-masing entitas adalah *cashflow*. Mereka mengatakan suatu asumsi bahwa analisa *cashflow* ini merupakan alat pengukuran yang sangat penting bagi investor. Hal ini dapat saja terjadi karena pengakuan jumlah keuntungan suatu entitas dalam periode yang sama bisa berbeda, meskipun angka maupun data yang diberikan sama. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam metode akuntansi yang digunakan, estimasi akuntansinya dan faktor lainnya. Spesifikasi terhadap pengakuan pendapatan dan biaya yang dikeluarkan pada masing-masing entitas diterapkan sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan pada setiap entitas tersebut.

Rasio Keuangan dan Nilai Perusahaan

Rasio keuangan telah banyak digunakan untuk menganalisa kondisi, kinerja keuangan perusahaan bahkan sering digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan (Harahap, 1996). Model keuangan yang menggunakan rasio telah banyak disusun untuk memprediksi berbagai hal, *bond rating*, *bankruptcy*, *cash inflow*, *take over*, *acquisition* dan sebagainya. Beberapa rasio keuangan

dapat disebut yaitu rasio profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, aktivitas, rasio pasar (Jensen,1986).

Nilai Buku ataupun nilai pasar bisa dikaitkan dengan rasio keuangan. Profitabilitas misalnya diukur dengan *Earning per Share* (EPS) berarti dapat menaikkan ekuitas perusahaan yang berarti akan menaikkan nilai buku perusahaan dan juga nilai saham perusahaan. Beberapa studi menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan yang menunjukkan laba dapat menaikkan harga saham perusahaan dibursa (Collins *et al.*, 1997). *Loan to Deposit ratio* (LDR) yang dikenal di industri perbankan adalah merupakan perbandingan antara dana yang dipinjamkan dengan deposito yang diterima dari masyarakat. Semakin tinggi rasio ini semakin besar jumlah dana yang diberikan kemasyarakat dan semakin besar *opportunity* mendapatkan hasil melalui aktiva produktif. Ini diharapkan akan menaikkan profitabilitas dan akhirnya akan menaikkan *Book Value* dan *Market Value* perusahaan. *Equity per share* (EqPS) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara total *equity* dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi EqPS maka nilai ekuitas semakin besar yang berarti semakin kuat posisi perusahaan dalam menaikkan posisi nilai buku dan kemungkinan akan berpengaruh positif terhadap nilai pasar.

Aspek makro khususnya *interest rate* juga sering digunakan untuk memprediksi harga pasar saham dan juga *interest rate* dimasa yang akan datang (Fabozzi, 2002). White *et. al.* (2003) juga menjelaskan bahwa kondisi ekonomi dapat mempengaruhi harga pasar saham. Pendekatan ekonomi dalam perumusannya menekankan pada kontrol perilaku indikator makro ekonomi atau *general economic welfare* yang menghasilkan perumusan teknik akuntansi, sehingga dalam pemilihan teknik akuntansi didasarkan pada dampaknya ekonomi nasional. Untuk itu teknik dan kebijakan akuntansi harus dapat menggambarkan realita ekonomi dan pilihan terhadap tehnik akuntansi harus tergantung pada konsekuensi ekonomis.

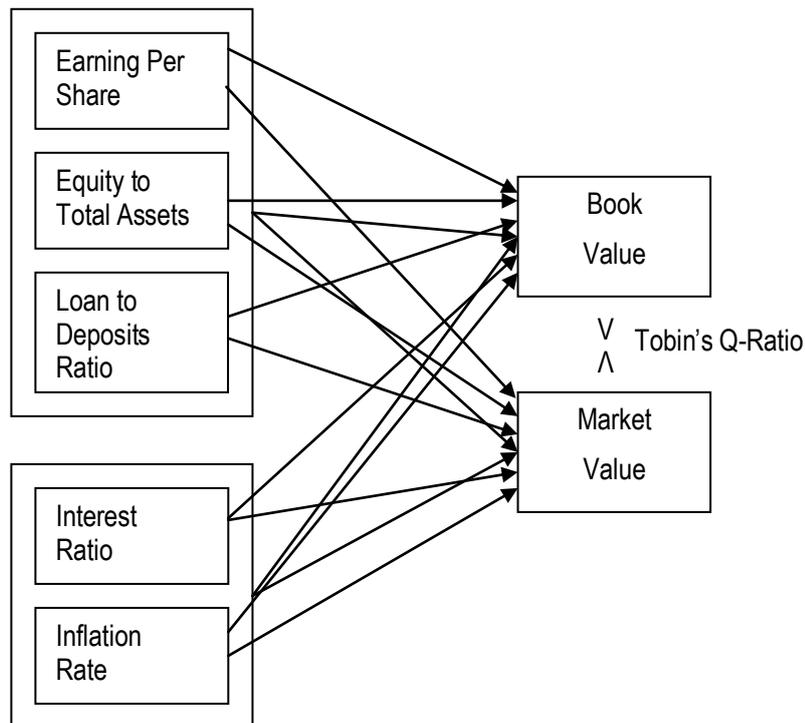
Penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan topik ini masih langka, sehingga penelitian yang ada selama ini membahas antara lain pengaruh antara evaluasi kegunaan rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba di masa yang akan datang (Warsidi & Pramuka,2000), Basu (1997) yang menguji dampak konservatisme akuntansi terhadap nilai dari *earnings* dan menginterpretasikan bahwa *earnings* yang diukur berdasarkan prinsip konservatisme mencerminkan “berita buruk” yang lebih cepat dibandingkan “berita baik”. Francis & Schipper (1999) menguji perubahan nilai angka-angka akuntansi selama periode 1952-1994, temuan yang didasarkan kepada pendekatan harga menunjukkan peningkatan relevansi nilai gabungan dari *earnings* dan nilai buku.

KERANGKA TEORI

Penelitian ini mencoba menilai relevansi dari *Book Value* dan *Market Value* suatu perusahaan. Perbedaan keduanya akan dibahas mendalam dan melihat

secara empiris bagaimana perbedaan ini di pasar modal khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Apa yang mempengaruhi *Book Value* dan *Market Value* ini. Penelitian ini akan melihat aspek mikro bisnis dan makro. Dari aspek mikro diambil beberapa rasio keuangan perusahaan yaitu *Earnings Per Share* (EPS), *Loans to Total Deposits* (LDR) dan *Equity to Total Assets* (ETA), semua rasio ini akan dicoba dianalisa pengaruhnya kepada *Book Value* dan *Market Value*, mana yang lebih signifikan. Dan dari aspek makro akan dipilih dan dianalisa *intreste rate* dan *inflation rate*. Mana yang signifikan mempengaruhi *Book Value* dan *Market Value* perusahaan. Juga akan dicoba mana yang signifikan antara pengaruh aspek mikro dan makro.

Kerangka penelitian ini dapat dilihat dari gambar sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian

PERUMUSAN HIPOTESIS

1. Perbedaan *Book Value* vs *Market Value* perusahaan
Ho1 : Terdapat perbedaan antara *Book Value* dan *Market Value* pada perusahaan perbankan di Indonesia
2. Pengaruh Variabel Mikro (*Earnings Per share*, *Loans To Total assets* dan *Equity To Total Assets*) dan Makro (*Interest Rate* dan *Inflation Rate*) terhadap *Book Value* dan *Market Value*.
Ho2 : Aspek mikro (EPS, LDR dan ETA) dan makro (*interest rate* dan *inflation rate*) secara bersama-sama berpengaruh pada *book value*.

- Ho3 : Secara khusus aspek mikro (EPS, LDR dan ETA) berpengaruh pada *book value*.
- Ho4 : Secara khusus aspek makro (*Interest rate* dan *inflation rate*) memiliki pengaruh besar terhadap *book value*.
- Ho5 : Aspek mikro (EPS, LDR dan ETA) dan makro (*interest rate* dan *inflation rate*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *market value*.
- Ho6 : Secara khusus aspek mikro (EPS, LDR dan ETA) berpengaruh pada *market value*.
- Ho7 : Secara khusus aspek makro (*interest rate* dan *inflation rate*) memiliki pengaruh besar terhadap *market value*.
3. Tingkat Signifikansi Pengaruh Variabel Mikro (*Earnings Per share, Loans To Total assets* dan *Equity To Total Assets*) dan Makro (*Interest Rate* dan *Inflation Rate*) terhadap *Book Value* dan *Market Value*.
- Ho8 : Dibandingkan dengan rasio aspek makro dan mikro lainnya (LDR, ETA, *Interest rate* dan *Inflation Rate*), EPS mempunyai pengaruh yang lebih signifikan terhadap *book value*.
- Ho9 : Dibandingkan dengan LDR dan ETA dalam aspek mikro, EPS memberikan pengaruh lebih besar pada *book value*.
- Ho10 : Dalam aspek makro *Interest Rate* lebih berpengaruh signifikan dibandingkan *Inflation Rate* terhadap *book value*.
- Ho11 : Dibandingkan dengan rasio aspek mikro dan makro lainnya (LDR, ETA, *Interest rate* dan *Inflation Rate*), EPS mempunyai pengaruh yang lebih signifikan terhadap *market value*.
- Ho12 : Dibandingkan dengan LDR dan ETA dalam aspek mikro EPS memberikan pengaruh lebih besar pada *market value*.
- Ho13 : Dalam aspek makro *Interest Rate* lebih berpengaruh signifikan dibandingkan *Inflation Rate* terhadap *market value*.
4. Perbandingan Koefisien Pengaruh Variabel Mikro (*Earnings Per share, Loans To Total assets* dan *Equity To Total Assets*) dan Makro (*Interest Rate* dan *Inflation Rate*) terhadap *Book Value* dan *Market Value*.
- Ho14 : Aspek mikro (EPS, LDR dan ETA) dan makro (*interest rate* dan *inflation rate*) lebih berpengaruh terhadap *Market value* dibandingkan dengan *Book Value*.
- Ho15 : Aspek mikro (EPS, LDR dan ETA) lebih berpengaruh terhadap *Market Value* dibandingkan dengan *Book Value*.
- Ho16 : Aspek makro (*interest rate* dan *inflation rate*) lebih berpengaruh terhadap *Market Value* dibandingkan dengan *Book Value*.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Penentuan Sampel

Perusahaan yang dimaksud disini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999 sampai 2002. Namun untuk membatasi jumlah perusahaan penelitian ini hanya memfokuskan kepada industri perbankan.

Data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta yang berasal Indonesia Capital Market Directory 2002 dan 2003 terbitan perpustakaan Partai Indonesia Baru untuk tahun 1999-2002. Data laporan keuangan perusahaan ini dikumpulkan dari publikasi berupa laporan keuangan perusahaan yang bergerak di industri perbankan laporan ini dikeluarkan tahunan oleh Bursa Efek Jakarta.

Periode laporan keuangan yang diteliti dipilih waktu setelah terjadinya krisis moneter, artinya setelah industri perbankan nasional mengalami goncangan. Jika dipilih pada tahun 1997 maka dikhawatirkan fluktuasi harga sangat tajam sehingga dipilih periode sejak 1998. Neiss (2000) mengungkapkan tahun pasca 1997 adalah masa kebangkitan perbankan Asia, termasuk Indonesia.

Data laporan keuangan perusahaan ini dikumpulkan dari publikasi berupa laporan keuangan perusahaan yang bergerak di industri perbankan laporan ini dikeluarkan tahunan oleh Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini mengasumsikan data yang termuat pada laporan publikasi tersebut telah memenuhi kriteria sebagai data yang layak, yang mampu mencerminkan keadaan aktual, khususnya untuk data laporan keuangan. Laporan ini diasumsikan telah menggambarkan posisi keuangan perusahaan yang sebenarnya karena laporan keuangan tersebut karena semua telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan telah menjadi hak publik.

Prosedur Penelitian

Dalam arti luasnya, proses riset diartikan sebagai seluruh proses perencanaan dan pelaksanaan riset, sedangkan dalam arti sempit berarti proses pengumpulan dan analisis data. Ada beberapa jenis desain penelitian yang dapat digunakan dalam suatu penelitian, antara lain desain eksplorasi, desain deskriptif, dan desain eksperimen atau hubungan kausal. Pada tesis ini penulis menggunakan desain yang mencoba melihat hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah rasio keuangan berupa *Earnings Per Share (EPS)*, *Loans to Total Deposits (LDR)* dan *Equity to Total Assets (ETA)* yang merupakan indikator mikro dan *inflation rate* dan *interest rate* sebagai indikator makro terhadap *book value* dan *market price*.

Penelitian ini memiliki 2 kategori makro dan mikro sedangkan aspek mikro terdiri dari 3 variabel independen yaitu EPS, LDR, ETA. Secara grup dan individu masing-masing diuji hubungannya dengan variabel dependent berupa *Book Value* dan *Market Value*. Dari segi teori untuk itu di bab 2 telah dibahas teori yang mengenai faktor yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan

teori tersebut disusun model ekonometrik yang menjelaskan hubungan diantara keduanya (dalam penelitian ini digunakan model regresi berganda atau *multiple regression*) dan barulah kemudian dibuat persamaannya dan dianalisa.

Pengolahan Data

Tobin's Q-Ratio

Data yang dikumpulkan dari Indonesian Capital Market Directory, disusun kedalam tabel-tabel. Yang pertama disusun harga pasar dan nilai buku masing masing perusahaan yang termasuk dalam sampel untuk tiap periode selama 4 tahun (1999-2002). Sesuai dengan formula Model Tobin's Q-Ratio, harga saham masing-masing perusahaan yang termasuk sampel dibagi dengan nilai bukunya. Kemudian akan diketahui Q-Ratio. Ratio ini dihitung masing masing perusahaan dan masing masing periode. Kemudian dihitung lagi rasio rata-rata selama 4 tahun. Kemudian baru dilihat rasio yang paling tertinggi dan terendah. Sejalan dengan itu dihitung juga rata-rata Q-ratio untuk industri perbankan yang termasuk dalam sampel masing-masing tahun selama 4 tahun sehingga diketahui rata-rata Q-Ratio tahunan menurut sampel yang diambil dari sektor perbankan selama 4 tahun tersebut.

Analisa Regresi Linier Berganda

Indikator keuangan di masukkan dan kemudian dihitung pengaruhnya terhadap dependent variabel (*Book Value* dan *Market Value*). Baru kemudian dihitung pengaruh masing-masing kelompok mikro dan makro, dan akhirnya pengaruh per masing-masing rasio terhadap *Book Value* dan *Market Value* itu. Aspek mikro adalah: *Earnings per Share* (EPS), *Loans to Total Deposits* (LTD), *Equity to Total Assets* (ETA), sedangkan aspek makro adalah *interest rate* dan *inflation rate*.

Selanjutnya data diolah dengan menggunakan SPSS versi 10 untuk mendapatkan koefisien korelasi dan table t untuk melihat signifikansinya. Kedua rumus ini dibandingkan untuk menganalisa pengaruh masing masing terhadap *Book Value* dan *Market Value*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah koefisien nilai yang menunjang besarnya variasi variabel tidak bebas yang dipengaruhi oleh variasi variabel bebas. Adjusted R square ini digunakan untuk melihat berapa besar pengaruh faktor-faktor yang ditimbulkan oleh variabel-variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Besarnya adjusted R square antara 0 sampai 1. Semakin tinggi angka ini maka semakin besar peran variabel dependent mempengaruhi variabel independent. Dari hasil pengolahan Regresi Berganda akan diketahui bahwa koefisien determinasi R^2 . Artinya bahwa variasi dari variabel independent mampu menjelaskan variasi dari variabel dependent

PENGUJIAN - PENGUJIAN

Uji F (Uji Serentak)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama seluruh variable independent mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependent.

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$$

Secara bersama-sama seluruh variabel independent (*Earnings Per Share, Equity To Total Assets, Loan To Deposit Ratio, Interest Rate, dan Inflation Rate*) tidak mempengaruhi variabel dependent *Equity Per Share*.

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$$

Secara bersama-sama seluruh variabel independent (*Earnings Per Share, Equity To Total Assets, Loan To Deposit Ratio, Interest Rate, dan Inflation Rate*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent *Equity Per Share*.

Jika sig. F stat < 0.05 H_0 diterima

sig. F stat > 0.05 H_0 ditolak

Dari uji Anova akan diketahui nilai F hitung, dengan tingkat signifikansi 0.000 (sig. F stat < 0.05) maka kesimpulannya H_a diterima. Secara bersama-sama seluruh variabel independent mempengaruhi variabel dependent.

Persamaan Regresi :

$$Y_{BV} = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

$$Y_{MV} = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

$Y_{(BV)}$ = Equity Per Share (Book Value)

$Y_{(MV)}$ = Closing Price (Market Value)

X_1 = Earnings Per Share

X_2 = Equity To Total Assets

X_3 = Loan To Deposits Rate

X_4 = Interest Rate

X_5 = Inflation Rate

ε = Error

Uji t (Uji Individu)

$$H_0 : b_1 = 0$$

$$H_a : b_1 > 0, b_1 < 0, b_1 \neq 0$$

Misalnya:

$$H_a : b_1 \neq 0$$

Earnings Per Share berpengaruh terhadap *Equity Per Share*

Jika sig. t stat < 0.05 H_0 diterima

sig. t stat > 0.05 H_0 ditolak

Uji Ekonometrik

Uji ekonometrik terdiri dari:

Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah terdapatnya kolerasi yang tinggi antara dua atau lebih variable independen dalam model regresi. Multikolinieritas diuji dengan menggunakan Correlation Matriks.

Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu keadaan dimana kesalahan pengganggu dari periode sebelumnya. Dalam hal ini kesalahan pengganggu tidak bebas tetapi satu sama lain tidak saling berhubungan. Hal ini dapat diketahui melalui uji Serial Correlation LM Test.

Heterokedastisitas

Hetrokedastisitas adalah variansi gangguan acak pada setiap variabel bebas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dengan cara uji white. Jika terdapat heterokedastisitas maka dilakukan upaya perbaikan.

Uji Beda Dua Rata-Rata (Independent Sampel Test)

Ho : $BV = MV \rightarrow$ tidak ada perbedaan antara *book value* dan *market value*

Ho : $BV \neq MV \rightarrow$ ada perbedaan antara *book value* dan *market value*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai buku dan nilai pasar saham dan Tobin's Q-Ratio

Perhitungan Tobin's Q-Ratio
Tabel 4.1

Bank	Closing price				EqPS				Tobin Q ratio				Rata
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	Rata
PT Bank Central Asia Tbk.	1,400	1,675	1,475	2,500	1739	2380	3287	3825	0.81	0.7	0.45	0.65	0.65
PT Bank CIC International Tbk.	275	250	150	70	32	70	57	40	8.59	3.57	2.63	1.75	4.14
PT Bank Danpac Tbk.	1,050	750	600	450	1016	1107	618	639	1.03	0.68	0.97	0.7	0.85
PT Bank Global Internasional Tbk.	175	110	95	120	258	102	103	123	0.68	1.08	0.92	0.98	0.91
PT Bank Lippo Tbk.	250	55	30	260	1425	78	86	71	0.18	0.71	0.35	3.66	1.22
PT Bank Mayapada Internasional Tbk.	500	320	170	135	485	85	76	83	1.03	3.76	2.24	1.63	2.16
PT Bank Mega Tbk.	1,200	1,175	850	1,000	621	786	585	566	1.93	1.49	1.45	1.77	1.66
PT Bank NISP Tbk.	650	290	210	400	593	691	788	885	1.1	0.42	0.27	0.45	0.56
PT Bank Pan Indonesia Tbk.	675	170	60	180	965	869	1163	1176	0.7	0.2	0.05	0.15	0.27
PT Bank Victoria International Tbk.	150	70	30	35	102	100	108	118	1.47	0.7	0.28	0.3	0.69
PT Inter-Pasific Bank Tbk.	150	70	80	10	104	107	166	175	1.44	0.65	0.48	0.06	0.66
Jumlah Q Score									18.96	13.97	10.09	12.1	13.78
Rata-Rata Q Score									1.72	1.27	0.92	1.1	1.25

Pada tahun 1999 rata-rata Tobin's Q-Ratio lebih besar dari satu yang berarti bahwa pada tahun tersebut industri perbankan Indonesia yang terdapat dalam 11 sample tersebut dapat mencapai nilai Q lebih besar dari *rate of return* yang dibutuhkan, artinya \$ 1 yang diinvestasikan dalam perusahaan dapat menghasilkan arus kas masa datang dengan memiliki *present value* lebih besar dari \$ 1. Hal ini berarti industri perbankan yang termasuk dalam sampel memiliki kinerja yang baik dan kecenderungan untuk dimerger atau diakuisisi kecil. Pada tahun 1999 ini juga diketahui bahwa Q-ratio yang paling besar dimiliki oleh PT Bank CIC International Tbk.yaitu sebesar 8.59 sedangkan Q ratio yang paling rendah adalah PT. Bank Lippo Tbk yaitu hanya 0.18 dan memang pada tahun berikutnya Bank Lippo Tbk berada dalam proses penjualan saham oleh BPPN.

Pada tahun 2000 rata-rata Tobin Q-Ratio turun namun masih diatas satu. Pada tahun 2000 diketahui bahwa Q-ratio yang paling besar bukan lagi dimiliki oleh PT Bank CIC International Tbk.yaitu dengan Q-Ratio sebesar 3.57 tetapi dicapai oleh PT. Bank Mayapada Internasional Tbk. Dengan Q-Ratio sebesar 3.76 sedangkan Q-ratio yang paling rendah adalah PT. Bank Pan Indonesia Tbk yaitu hanya 0.20. Sedangkan PT. Bank Lippo Tbk. naik menjadi 0.71 masih dibawah 1.

Kemudian pada tahun 2001 Q-Ratio semakin turun menjadi 0.92, artinya nilai Q lebih kecil dari *rate of return* yang dibutuhkan, artinya \$ 1 yang diinvestasikan dalam perusahaan tidak dapat menghasilkan arus kas masa datang dengan memiliki *present value* \$ 1. Hal ini berarti industri perbankan yang termasuk dalam sample memiliki kinerja yang kurang baik dan kecenderungan untuk dimerger atau diakuisisi ada. Pada tahun 2001 diketahui bahwa Q-ratio yang paling besar kembali diraih oleh PT Bank CIC International Tbk.yaitu dengan Q-Ratio sebesar 2.63 sedangkan posisi kedua diraih oleh PT. Bank Mayapada Internasional Tbk. Dengan Q-Ratio sebesar 2.24 sedangkan Q-ratio yang paling rendah tetap PT. Bank Pan Indonesia Tbk bahkan menurun sampai menjadi hanya 0.05.

Pada tahun 2002 rata-rata Tobin Q-Ratio adalah 1.10 yaitu lebih besar dari satu yang berarti bahwa pada tahun tersebut industri perbankan Indonesia yang terdapat dalam 11 sampel tersebut dapat mencapai nilai Q lebih besar dari *rate of return* yang dibutuhkan, artinya \$ 1 yang diinvestasikan dalam perusahaan dapat menghasilkan arus kas masa datang dengan memiliki *present value* lebih besar dari \$ 1. Hal ini berarti industri perbankan yang termasuk dalam sampel memiliki kinerja yang baik dan kecenderungan untuk dimerger atau diakuisisi kecil. Pada tahun 2002 diketahui bahwa Q-Ratio yang paling besar diraih oleh PT Bank Lippo Tbk.yaitu dengan Q-Ratio sebesar 3.66 sedangkan Q-Ratio yang paling rendah dialami PT. Inter-Pacific Bank Tbk dengan nilai hanya 0.06 jauh dibawah 1.

Jika kita menghitung rata-rata Q-Ratio selama 4 tahun dari 1999 sampai 2002 maka dapat diketahui bahwa Q-Ratio bank tertinggi adalah PT. Bank CIC

International Tbk. sebesar 4.14, sedangkan rata-rata Q-ratio yang paling rendah selama 4 tahun dialami oleh PT. Bank Pan Indonesia Tbk. sebesar 0.27.

Pengujian Regresi Terhadap Book Value Secara Keseluruhan (Aspek Mikro dan makro)

Dalam pengujian apakah dependent variabel mempengaruhi *Book Value* atau *Equity per Share* (EqPS) dapat diketahui dari analisa regresi atau persamaan dimana:

Book Value per Share = f (Earnings Per Share, Equity To Total Assets, Loan To Deposit Ratio, Interest Rate, dan Inflation Rate). Analisis Regresi *book value* dapat dilihat dari hasil sebagai berikut :

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.677 ^a	.458	.387	650.00974

a. Predictors: (Constant), Inflation Rate, Loan To Deposits Ratio, Equity To Total Assets, Earnings Per Share, Interest Rate

Dari hasil pengolahan Regresi berganda diatas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi $R^2 = 0.458$. Ini berarti bahwa variasi dari variabel independent ratio keuangan dan indikator ekonomi yang terdiri atas : *Earnings Per Share, Equity To Total Assets, Loan To Deposits Ratio, Interest Rate* dan *Inflation Rate* mampu menjelaskan variasi dari variabel dependent (*Book Value* atau *Equity Per Share*) sebesar 45.8%. Sedangkan sisanya 54.2% (100% - 45.8% = 54.2%) adalah variasi dari variabel independent lain yang tidak dimasukkan dalam model. Ini juga berarti bahwa faktor lain itu lebih besar dari variabel yang dimasukkan.

Uji ANOVA dan F seluruh variabel

Sedangkan hasil analisa ANOVA secara keseluruhan variabel dapat dilihat sebagai berikut :

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13582019	5	2716403.774	6.429	.000 ^a
	Residual	16055481	38	422512.658		
	Total	29637500	43			

a. Predictors: (Constant), Inflation Rate, Loan To Deposits Ratio, Equity To Total Assets, Earnings Per Share, Interest Rate

b. Dependent Variable: Equity Per Share

Dari uji Anova diketahui F hitung sebesar 6.429 dengan tingkat signifikansi 0.000 (sig. F stat < 0.05). kesimpulannya H_a diterima. Secara bersama-sama

seluruh variabel independent (*Earnings Per Share, Equity to Total Assets, Loan to Deposit Ratio, Interest Rate, dan Inflation Rate*) mempengaruhi variabel dependent *book value*. Adapun koefisiennya adalah sebagai berikut :

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-54.603	537.404		-.102	.920		
	Earnings Per Share	1.968	.368	.680	5.352	.000	.883	1.132
	Equity To Total Assets	-528.619	1135.937	-.057	-.465	.644	.939	1.065
	Loan To Deposits Ratio	-29.982	38.420	-.096	-.780	.440	.949	1.053
	Interest Rate	47.346	60.975	.290	.776	.442	.102	9.759
	Inflation Rate	-9.554	50.613	-.069	-.189	.851	.106	9.394

a. Dependent Variable: Equity Per Share

Persamaan Regresi untuk *Book Value* adalah sebagai berikut :

$$Y_{(BV)} = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

$$Y_{(BV)} = - 54.603 + 1.968X_1 - 528.619X_2 - 29.982X_3 + 47.346X_4 - 9.554X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

- $Y_{(BV)}$ = Equity Per Share (book value)
- X_1 = Earnings Per Share
- X_2 = Equity To Total Assets
- X_3 = Loan To Deposits Rate
- X_4 = Interest Rate
- X_5 = Inflation Rate
- ε = Error

Dari persamaan ini dapat diketahui bahwa:

- a. Konstanta sebesar -54.603 menyatakan bahwa jika tidak ada *Earnings Per Share, Equity To Total Assets, Loan To Deposits Ratio, Interest Rate, dan Inflation Rate* maka *Book Value Per Share* adalah sebesar 54.603.
- b. Koefisien regresi X_1 sebesar 1.968 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 *Earnings Per Share* akan meningkatkan *Book Value Per Share* sebesar 1.968.
- c. Koefisien regresi X_2 sebesar -528.619 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 *Equity To Total Assets* akan menurunkan *Book Value Per Share* sebesar 528.619.
- d. Koefisien regresi X_3 sebesar -29.982 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 *Loan To Deposits Ratio* akan menurunkan *Book Value Per Share* sebesar 29.982.
- e. Koefisien regresi X_4 sebesar 47.346 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 Persen *Interest Rate* akan meningkatkan *Book Value Per Share* sebesar 47.346.

- f. Koefisien regresi X_3 sebesar -9.554 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 *Inflation Rate* akan menurunkan *Book Value Per Share* sebesar 9.554.

Uji t (Uji Individu)

Uji t dengan melihat tingkat signifikansi untuk masing-masing variabel independent adalah sebagai berikut :

<i>Earnings Per Share</i>	=	5.352 (0.000)
<i>Equity To Total Asset</i>	=	- 0.465 (0.644)
<i>Loan To Deposits Ratio</i>	=	- 0.780 (0.440)
<i>Interest Rate</i>	=	0.776 (0.442)
<i>Inflation Rate</i>	=	- 0.189 (0.851)

Masing - masing variabel independen tidak ada yang signifikan karena tingkat probabilita atau tingkat signifikansi-nya lebih besar daripada tingkat kesalahan yaitu 5%. Sehingga variabel independen tersebut (*Equity to Total Assets*, *Loan to Deposits Ratio*, *Interest Rate*, dan *Inflation Rate*) tidak mempengaruhi *Equity Per Share* (H_0 diterima). Kecuali untuk variabel *Earnings Per Share* yang tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0.05 (5%). Maka H_a yang diterima, dimana variabel *Earnings Per Share* tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variable *Book Value*.

Pengujian Regresi Terhadap Book Value - Aspek Mikro

Hasil analisa regresi aspek mikro yang diwakili oleh rasio EPS, LDR, ETA adalah sebagai berikut :

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Equity Per Share	646.6591	830.2073	44
Earnings Per Share	50.0023	286.8272	44
Equity To Total Assets	.1234	9.006E-02	44
Loan To Deposits Ratio	1.2527	2.6479	44

Sedangkan R dan R Square dan adjusted R Square adalah sebagai berikut :

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.643 ^a	.413	.370	659.2128

a. Predictors: (Constant), Loan To Deposits Ratio, Equity To Total Assets, Earnings Per Share

Dari hasil pengolahan Regresi berganda diatas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi $R^2 = 0.413$. Ini berarti bahwa variasi dari variabel independent rasio keuangan dan indikator ekonomi yang terdiri atas : *Earnings Per Share*, *Equity To Total Assets*, *Loan To Deposits Ratio*, mampu menjelaskan variasi dari variabel dependent (*Book Value* atau *Equity Per Share*) sebesar 41.3%. Sedangkan sisanya 58.7% (100% - 41.3%) adalah variasi dari

variabel independent lain yang tidak dimasukkan dalam model. Ini juga berarti bahwa faktor lain itu lebih besar dari variabel yang dimasukkan.

Hasil ANOVA dari aspek Mikro adalah sebagai berikut :

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12255038	3	4085012.664	9.400	.000 ^a
	Residual	17382462	40	434561.547		
	Total	29637500	43			

a. Predictors: (Constant), Loan To Deposits Ratio, Equity To Total Assets, Earnings Per Share

b. Dependent Variable: Equity Per Share

Sedangkan koefisien masing masing variabel adalah sebagai berikut :

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	613.233	184.540		3.323	.002		
	Earnings Per Share	1.783	.357	.616	4.993	.000	.963	1.038
	Equity To Total Assets	-126.766	1124.861	-.014	-.113	.911	.985	1.016
	Loan To Deposits Ratio	-31.998	38.915	-.102	-.822	.416	.952	1.051

a. Dependent Variable: Equity Per Share

Berdasarkan data uji Anova diketahui F hitung sebesar 9.400 dengan tingkat signifikansi 0.000 (sig. F stat < 0.05). kesimpulannya H_a diterima. Secara bersama-sama seluruh variable independent (*Earnings Per Share, Equity To Total Assets, Loan To Deposit Ratio*) mempengaruhi variabel dependet *Book Value* yang digambarkan oleh *Equity Per Share*. Dan variabel yang signifikan adalah *Earnings Per Share*.

Uji t (uji individu)

Uji t dengan melihat tingkat signifikansi untuk masing-masing variabel independent adalah sebagai berikut :

$$\text{Earnings Per Share} = 4.993 (0.000)$$

$$\text{Equity To Total Asset} = -0.113 (0.911)$$

$$\text{Loan To Deposits Ratio} = -0.822 (0.416)$$

Masing - masing variabel independen tidak ada yang signifikan karena tingkat probabilita atau tingkat signifikansi-nya lebih besar daripada tingkat kesalahan yaitu 5%. Sehingga variabel independen tersebut (*Equity To Total Assets, Loan To Deposits Ratio*) tidak mempengaruhi *Book Value* (H_0 diterima). Kecuali untuk variabel *Earnings Per Share* yang tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0.05 (5%). Maka H_a yang diterima, dimana variabel *Earnings Per Share* tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variable *Book Value*.

Pengujian Regresi Terhadap Book Value - Aspek Makro

Pengolahan data statistik menunjukkan data sebagai berikut :

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Equity Per Share	646.6591	830.2073	44
Interest Rate	17.3050	5.0786	44
Inflation Rate	11.8975	6.0028	44

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.049 ^a	.002	-.046	849.2100

a. Predictors: (Constant), Inflation Rate, Interest Rate

Dari hasil pengolahan Regresi berganda diatas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi $R^2 = 0.002$ Ini berarti bahwa variasi dari variabel independent indikator ekonomi yang terdiri dari *inflation rate* dan *interest rate* hanya mampu menjelaskan variasi dari variabel dependent (*Book Value* atau *Equity Per Share*) sebesar 0.2%. Sedangkan sisanya 99.8% (100% - 0.2%) adalah variasi dari variabel independent lain yang tidak dimasukkan dalam model. Ini juga berarti bahwa faktor lain itu jauh lebih besar dari variabel yang dimasukkan.

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	70035.526	2	35017.763	.049	.953 ^a
	Residual	29567464	41	721157.667		
	Total	29637500	43			

a. Predictors: (Constant), Inflation Rate, Interest Rate

b. Dependent Variable: Equity Per Share

Coefficients^c

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	705.645	668.710		1.055	.297		
	Interest Rate	-15.442	77.439	-.094	-.199	.843	.108	9.223
	Inflation Rate	17.502	65.517	.127	.267	.791	.108	9.223

a. Dependent Variable: Equity Per Share

Berdasarkan data uji Anova diketahui F hitung sebesar 0.049 dengan tingkat signifikansi 0.000 (sig. F stat < 0.05). kesimpulannya H_a diterima. Secara bersama-sama seluruh variabel independent (*interest rate* dan *inflation rate*) mempengaruhi variabel dependent *Book Value* yang digambarkan oleh *Equity Per Share*. Dan variable yang signifikan tidak ada.

Sedangkan kesimpulan Uji t menunjukkan bahwa masing - masing variabel independen tidak ada yang signifikan karena tingkat probabilita atau tingkat

signifikansi-nya lebih besar daripada tingkat kesalahan yaitu 5%. Sehingga variabel independen tersebut (*Interest Rate* dan *Inflation Rate*) tidak mempengaruhi *Book Value Per Share* (H_0 diterima).

Pengujian Regresi Terhadap Market Value secara keseluruhan (Aspek Mikro dan Makro)

Hasil pengolahan data menunjukkan tabel sebagai berikut :

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Closing Price	461.8182	542.12340	44
Earnings Per Share	50.0023	286.82715	44
Equity To Total Assets	.1234	.09006	44
Loan To Deposits Ratio	1.2527	2.64791	44
Interest Rate	17.3050	5.07865	44
Inflation Rate	11.8975	6.00285	44

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.785 ^a	.617	.566	356.95427

a. Predictors: (Constant), Inflation Rate, Loan To Deposits Ratio, Equity To Total Assets, Earnings Per Share, Interest Rate

Dari hasil pengolahan Regresi berganda diatas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi $R^2 = 0.617$. Ini berarti bahwa variasi dari variabel independent ratio keuangan dan indikator ekonomi yang terdiri atas : *Earnings Per Share*, *Equity To Total Assets*, *Loan To Deposits Ratio*, *Interest Rate* dan *Inflation Rate* mampu menjelaskan variasi dari variabel dependent (*Market Value* atau *Closing Price*) sebesar 61,7%. Sedangkan sisanya 38.3% (100% - 61.7%) adalah variasi dari variabel independent lain yang tidak dimasukkan dalam model.

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7795783	5	1559156.635	12.237	.000 ^a
	Residual	4841821	38	127416.352		
	Total	12637605	43			

a. Predictors: (Constant), Inflation Rate, Loan To Deposits Ratio, Equity To Total Assets, Earnings Per Share, Interest Rate

b. Dependent Variable: Closing Price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-423.411	295.117		-1.435	.160		
	Earnings Per Share	1.440	.202	.762	7.131	.000	.883	1.132
	Equity To Total Assets	-988.994	623.802	-.164	-1.585	.121	.939	1.065
	Loan To Deposits Ratio	-26.713	21.099	-.130	-1.266	.213	.949	1.053
	Interest Rate	82.850	33.484	.776	2.474	.018	.102	9.759
	Inflation Rate	-39.082	27.794	-.433	-1.406	.168	.106	9.394

a. Dependent Variable: Closing Price

Persamaan Regresi untuk *Market Value* adalah sebagai berikut :

$$Y_{(MV)} = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

$$Y_{(MV)} = -423.411 + 1.440X_1 - 988.994X_2 - 26.713X_3 + 82.850X_4 - 39.082X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

$Y_{(MV)}$ = Closing Price (Market Value)

X_1 = Earnings Per Share

X_2 = Equity To Total Assets

X_3 = Loan To Deposits Rate

X_4 = Interest Rate

X_5 = Inflation Rate

ε = Error

Dari persamaan ini dapat diketahui bahwa:

- Konstanta sebesar -423.411 menyatakan bahwa jika tidak ada *Earnings Per Share*, *Equity To Total Assets*, *Loan To Deposits Ratio*, *Interest Rate*, dan *Inflation Rate* maka *Market Value Per Share* adalah sebesar 423.411.
- Koefisien regresi X_1 sebesar 1.4440 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 *Earnings Per Share* akan meningkatkan *Market Value Per Share* sebesar 1.4440.
- Koefisien regresi X_2 sebesar -988.994 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 *Equity To Total Assets* akan menurunkan *Market Value Per Share* sebesar 988.994.
- Koefisien regresi X_3 sebesar -26.713 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 *Loan To Deposits Ratio* akan menurunkan *Market Value Per Share* sebesar 26.713.
- Koefisien regresi X_4 sebesar 82.850 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 *Persen Interest Rate* akan meningkatkan *Market Value Per Share* sebesar 82.850.
- Koefisien regresi X_5 sebesar -39.082 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 *Inflation Rate* akan menurunkan *Market Value Per Share* sebesar 39.082.

Sedangkan kesimpulan Uji t menunjukkan bahwa masing - masing variabel independen tidak ada yang signifikan karena tingkat probabilita atau tingkat

signifikansi-nya lebih besar daripada tingkat kesalahan yaitu 5%. Sehingga variabel independen tersebut (*Equity To Total Assets, Loan To Deposits Ratio, Interest Rate, dan Inflation Rate*) tidak mempengaruhi *Market Value* (Ho diterima). Kecuali untuk variabel *Earnings Per Share* yang tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0.05 (5%). Maka H_a yang diterima, dimana variabel *Earnings Per Share* tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Market Value* yang diwakili *closing price per share*.

Pengujian Regresi Terhadap Market Value- Aspek Mikro

Hasil analisa statistik menunjukkan:

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Closing Price	461.8182	542.1234	44
Earnings Per Share	50.0023	286.8272	44
Equity To Total Assets	.1234	9.006E-02	44
Loan To Deposits Ratio	1.2527	2.6479	44

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.694 ^a	.481	.442	404.8764

a. Predictors: (Constant), Loan To Deposits Ratio, Equity To Total Assets, Earnings Per Share

Dari hasil pengolahan Regresi berganda diatas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi $R^2 = 0.481$. Ini berarti bahwa variasi dari variabel independent ratio keuangan dan indikator ekonomi yang terdiri atas : *Earnings Per Share, Equity To Total Assets, Loan To Deposits Ratio*, mampu menjelaskan variasi dari variabel dependent (*Market Value* atau *Closing price*) sebesar 48.1%. Sedangkan sisanya 51.9% (100% - 48.1%) adalah variasi dari variabel independent lain yang tidak dimasukkan dalam model. Ini juga berarti bahwa faktor lain itu lebih besar dari variabel yang dimasukkan.

Hasil ANOVA dari aspek Mikro adalah sebagai berikut :

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6080609	3	2026869.812	12.365	.000 ^a
	Residual	6556995	40	163924.878		
	Total	12637605	43			

a. Predictors: (Constant), Loan To Deposits Ratio, Equity To Total Assets, Earnings Per Share

b. Dependent Variable: Closing Price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	496.926	113.341		4.384	.000		
	Earnings Per Share	1.228	.219	.650	5.599	.000	.963	1.038
	Equity To Total Assets	-497.614	690.869	-.083	-.720	.476	.985	1.016
	Loan To Deposits Ratio	-28.020	23.901	-.137	-1.172	.248	.952	1.051

a. Dependent Variable: Closing Price

Berdasarkan data uji Anova diketahui F hitung sebesar 12.365 dengan tingkat signifikansi 0.000 (sig. F stat < 0.05). kesimpulannya Ha diterima. Secara bersama-sama seluruh variabel independent (*Earnings Per Share, Equity To Total Assets, Loan To Deposit Ratio*) mempengaruhi variabel dependent *Market Value* yang digambarkan oleh *closing price*. Dan variabel yang signifikan adalah *Earnings Per Share*.

Sedangkan kesimpulan Uji t menunjukkan bahwa masing - masing variabel independen tidak ada yang signifikan karena tingkat probabilita atau tingkat signifikansi-nya lebih besar daripada tingkat kesalahan yaitu 5%. Sehingga variabel independen tersebut (*Equity To Total Assets, Loan To Deposits Ratio, Interest Rate, dan Inflation Rate*) tidak mempengaruhi *Market Value* (Ho diterima). Kecuali untuk variabel *Earnings Per Share* yang tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0.05 (5%). Maka Ha yang diterima, dimana variabel *Earnings Per Share* tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Market Value* yang diwakili *closing price per share*.

Pengujian Regresi Terhadap Market Value - Aspek Makro

Hasil analisa statistik menunjukkan data sebagai berikut :

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Closing Price	461.8182	542.1234	44
Interest Rate	17.3050	5.0786	44
Inflation Rate	11.8975	6.0028	44

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.138 ^a	.019	-.029	549.8614

a. Predictors: (Constant), Inflation Rate, Interest Rate

Dari hasil pengolahan Regresi berganda diatas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi $R^2 = 0.019$ Ini berarti bahwa variasi dari variabel independent indikator ekonomi yang terdiri dari *inflation rate* dan *interest rate* hanya mampu menjelaskan variasi dari variabel dependent (*Market Value* atau *Closing Price*) sebesar 1.9%. Sedangkan sisanya 98.1% (100% - 1.9%) adalah

variasi dari variabel independent lain yang tidak dimasukkan dalam model. Ini juga berarti bahwa faktor lain itu lebih besar dari variabel yang dimasukkan.

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	241353.4	2	120676.685	.399	.673 ^a
	Residual	12396251	41	302347.590		
	Total	12637605	43			

a. Predictors: (Constant), Inflation Rate, Interest Rate

b. Dependent Variable: Closing Price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	109.978	432.988		.254	.801		
	Interest Rate	31.619	50.142	.296	.631	.532	.108	9.223
	Inflation Rate	-16.418	42.422	-.182	-.387	.701	.108	9.223

a. Dependent Variable: Closing Price

Berdasarkan data uji Anova diketahui F hitung sebesar 0.399 dengan tingkat signifikansi 0.000 (sig. F stat < 0.05). kesimpulannya H_a diterima. Secara bersama-sama seluruh variabel independent (*interest rate* dan *inflation rate*) mempengaruhi variabel dependent *Market Value* yang digambarkan oleh *closing price*. Dan variabel yang signifikan tidak ada.

Sedangkan kesimpulan Uji t menunjukkan bahwa masing - masing variabel independen tidak ada yang signifikan karena tingkat probabilita atau tingkat signifikansi-nya lebih besar daripada tingkat kesalahan yaitu 5%. Sehingga variabel independen tersebut (*Interest Rate*, dan *Inflation Rate*) tidak mempengaruhi *Market Per Share* (H_0 diterima).

IMPLIKASI TEORI

Book Value dan Market Value

Dari hasil analisa Tobin's Q-Ratio diatas menunjukkan bahwa dalam perusahaan yang menjadi sampel di Indonesia, nilai buku yang diwakili oleh *equity per share* dan harga saham yang diwakili oleh *closing price* saham masih terjadi perbedaan. Ini berarti sesuai dengan teori akuntansi dimana *stable monetary unit* menjadi salah satu prinsip akan menimbulkan perbedaan dengan harga pasar saham. Pasar membutuhkan harga pasar saham bukan nilai buku, sehingga harga pasar sering menjadi dasar dalam kebijakan investasi. Ini tidak berarti bahwa informasi nilai buku (nilai historis) tidak bermanfaat. Selama ini sesuai dengan pengalaman di lapangan nilai buku selalu menjadi dasar dalam melakukan prediksi kejadian dimasa yang akan datang. Ini berarti bahwa Akuntansi Konvensional saat ini baru bisa menjadi data mentah untuk diolah menjadi data relevan dalam keputusan bisnis. Q-ratio misalnya yang dihitung dari

perbandingan *Market Value* dan *Book Value* dapat dijadikan sebagai dasar dalam memprediksi akuisisi dan kinerja perusahaan (Altman, 1968; Harahap, 2002; Beaver, 1966).

Aspek Indikator Keuangan, Aspek Mikro dan Makro terhadap nilai buku dan nilai pasar saham

Dari hasil pengolahan dan analisa data dapat diketahui bahwa semua variabel mempengaruhi *Book Value* dan *Market Value*. Namun diketahui bahwa aspek Mikro lebih mempengaruhi *Market Value* daripada *Book Value*. Ini dapat dipahami karena EPS, LDR dan ETA memang menggambarkan kinerja keuangan dan EPS dicatat memiliki signifikansi yang lebih besar dibanding lainnya. Sedangkan aspek Makro yang diwakili oleh *interest rate* dan *inflation rate* tidak perlu menjadi perhatian karena tidak banyak mempengaruhi *Book Value* dan *Market Value*. Konsentrasi dapat diarahkan pada aspek internal atau mikro dalam hal ini EPS, LDR dan ETA. Dan diketahui pula bahwa variable EPS lah yang secara signifikan mempengaruhi *Book Value* dan *Market Value*. Ini bisa dimaklumi karena EPS yang menggambarkan kemampuan profitabilitas memang selalu menjadi dasar bagi investor dalam menentukan kebijakan investasi. Pengumuman laba, pengumuman dividen selalu bereaksi positif pada volume penjualan saham dan harga saham di pasar modal.

PENUTUP

Market Value dan Book Value

Di Indonesia ternyata nilai buku dan *market value* memang berbeda. Menurut rasio Tobin untuk industri perbankan rata rata untuk industri perbankan yang dijadikan objek penelitian ternyata rasio Q nya sejak 1999-2002 masing masing adalah adalah: 1.72, 1.27, 0.92, 1.10 dan 1.25. Ini berarti bahwa industri perbankan pada tahun 1999 dari segi Tobin Q-Rasio masih tinggi 1 kendatipun pada tahun 2000 jatuh sampai < 1. Keadaan masing mengalami situasi yang sama di negara lain karena pengaruh prinsip *historical cost* dan *conservatism* juga terjadi dan ini menguatkan dukungan pada kritik terhadap akuntansi konvensional dimana disebutkan bahwa sistem pengukurannya justru mengalami "*measurement error*". Ini bukan berarti bahwa konsep itu salah, namun tidak relevan untuk pengambilan keputusan. Namun untuk daya kuat bukti penelusurannya dan prediksi maka nilai historis ini memang sangat berperan.

Makro dan Mikro

Harga buku dan harga saham diuji dari aspek mikro dan makro. Dari hasil pengujian terungkap bahwa aspek mikro lebih besar mempengaruhi *book value* dan *market value* (61.7% dibandingkan dengan 45.8%). Dalam hal ini aspek makro (*interest* dan *inflation rate*) tidak perlu dijadikan sebagai unsur dalam menilai *book value* dan *market value* cukup dikonsentrasikan kepada aspek

Mikro dalam hal ini *Earnings Per Share* (EPS), *Loans to Total Deposits* (LDR) dan *Equity to Total Assets* (ETA).

Earnings Per Share (EPS), Loans to Total Deposits (LDR) dan Equity to Total Assets (ETA)

Pengaruh ketiga rasio ini terhadap *book value* dan *market value* ada namun hanya *Earnings Per Share* (EPS) yang menunjukkan signifikansi yang lebih tinggi. Ini berarti sesuai dengan teori yang selama ini diyakini profitabilitas masih menjadi dasar utama menaikkan nilai buku dan nilai pasar saham. Karena laba akan menaikkan ekuitas dan dalam transaksi di bursa laba selalu menjadi dasar utama bagi pasar untuk bereaksi baik dalam transaksi dan juga dalam harga saham.

KETERBATASAN PENELITIAN DAN RISET LANJUTAN

Penelitian ini hanya menyangkut industri perbankan untuk periode 4 tahun, untuk menilai situasi di Indonesia maka sukar menggeneralisir temuan yang ada untuk seluruh situasi perusahaan yang ada di Indonesia. Dengan menambah sampel saham dan periodenya barangkali akan lebih akurat dan dapat menjadi penelitian lanjutan. Demikian juga pemilihan rasio yang terbatas. Aspek mikro hanya 3 rasio dan aspek makro hanya 2 rasio. Kemungkinan untuk penelitian lanjutan rasio dan indikator lainnya dapat di tambah.

Kontribusi penelitian ini kepada ilmu dapat dilihat dari temuan yang menguatkan bahwa aspek mikro tidak begitu mendominasi pengaruh perubahan nilai buku tetapi justru lebih besar perannya dalam mempengaruhi nilai pasar. Hal ini dapat dimaklumi karena rasio dan harga buku itu memang didasarkan pada nilai historis yang merupakan ciri utama dari informasi laporan keuangan. Namun dari beberapa rasio itu pengaruh signifikan hanya diperankan oleh rasio EPS. *Earning* inilah yang dapat menambah nilai *equity* sekaligus menjadi dasar bagi investor untuk membeli saham sehingga harga pasar saham cenderung naik. Sejalan dengan teori yang sudah ada memang profitabilitas dapat menaikkan *book value* dan *market value*. Terakhir aspek makro yang diwakili oleh *interest rate* dan *inflation rate* ternyata tidak begitu berpengaruh pada nilai buku dan harga pasar saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E.I., (1968), *“Financial Ratios, Discriminant Analysis, and The Prediction of Corporate Bankruptcy”*, Journal of Finance, September, p.589-609.
- AICPA, (1973), Trueblood Committee, *“The Objectives of Financial Statements”*.

- APB, (1970), Statement No.4, *“Basics Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Bussiness Enterprice”*.
- Adityaswara, Mirza, (2003), *“Mengukur kinerja Bank BUMN dan Bank BPPN”*, Kompas, 3 Desember, p.27.
- Arikunto, Suharsimi, (1997), *“Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek”*, Rineka Cipta, Yogyakarta.
- Belkaoui, Ahmed, (1984), *“Socio Economic Accounting”*, Quorum Books.
- Belkaoui, Ahmed, (2000), *“Accounting Theory, 4th edition”*, Business Press, Thomson .L, Australia.
- Belkaoui, Ahmed. R., (1999), *“Earnings measurement, Determination, Management, and Usefulness”*, Quorum Books, United States of America.
- Bessis, Joel, (2002), *“Risk Management in Banking edition 2”*, John Wiley and Sons Ltd., Australia
- Beaver, Williams.,(1966), *“Financial Ratios as Predictor of Failare, Empirical Reasearch in Accounting : Selected Studies Supplement”*, Journal of Accounting Research, Vol.5.
- Basu, S.,(1997), *“The Consevatism Principle and The asymmetric Timeliness of Earnings”*, Journal of Accounting and Economics, Vol. 24.
- Bank Indonesia, (1993), *“Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No.26/20/KEP/DIR tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank”*, Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta, (2002), *“Indonesian Capital Market Directory”*, Institute for Economic and Financial Research.
- Bursa Efek Jakarta, (2003), *“Indonesian Capital Market Directory”*, Institute for Economic and Financial Research.
- Collins,D., E. Maydew & I. Weiss, (1997), *“Changes in the Value-relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years.”* Journal of Accounting and Economics 24.
- Choudhry, Moorad, (2000), *“An Introduction to Value-at-Risk”*, Securities Institute Servoce, Englands.

- Darmadji, Tjiptono, (2004), "*Meningkatkan Nilai Perusahaan*", Bisnis Indonesia, 4 Januari, p.3.
- Dirgantoro, Crown, (2003), "*Value Based Management*", Gramedia Widiasarana Indonesia, Jakarta
- Edwards, edgar dan Bell, Phillip, (1961), "*The Theory and Measurement of Business Income*", Berkeley : University of California Press
- Emery, Douglas., Finnerty, John., (1997), "*Corporate Financial Management*", 1 edition, Pearson, Prentice Hall, New Jersey.
- Fabozzi, Frank J (2002), "*Interest rate, term structure, and valuation*", USA: John Willey & Sons
- Francis,J., & K. Schipper, (1999), "*Have Financial Statement Lost Their Relevance ?*"Journal of Accounting Research.
- Godfrey, J, Hodgson, A dan Holmes Scott, (1986), "*Accounting Theory*", 3rd edition, Brisbane : John Wiley & Son.
- Harahap, Sofyan S, (2003), "*Pelajaran dari Krisis Asia*", Pustaka Quantum, Jakarta
- (2002), "*Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*", Rajawali Pers, Jakarta
- (2001), "*Teori Akuntansi*", Rajawali Pers, Jakarta
- (1996), "*Teori Akuntansi Laporan Keuangan*", Bumi Aksara, Jakarta
- Hackel, Kenneth.S, Livnat, Joshua, (1995), "*Cash Flow and Security Analysis*", second edition, Mc.Graw-Hill Trade
- Ijiri, Yuji, (1971), *A Defense for Historical Cost Accounting* in Robert R. Sterling, "*Asset Valuation and Income Determination, A Consideration of the Alternatives*", Lawrence, Kansas, Scholars Book
- (1967), *The Foundations of Accounting Measurement, A Mathematical, Economic, and Behavioral Inquiry*, Englewood Cliffs, N.J.:Prentice Hall In Jensen M.C., (1986), "*Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Over.*", *American Economic Review*

- (1982), *Triple Entry Accounting and Momentum Income*, Studies in Accounting Research # 18, AAA, Sarasota.
- Ikatan Akuntan Indonesia, (1999), *“Standar Akuntansi Keuangan”*, Salemba Empat, Jakarta.
- Irmayanto, Juli., Roso, Tjipto., Hasibuan, tonny.R., Nangju, Alimastjik., Indradewa, Zainal.A., Wiguno, Suryo., Desmizar, (1999), *“Bank & lembaga keuangan lainnya”*, Universitas Trisakti, Jakarta.
- Jensen M.C., (1986), *“Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Over.”*, *American Economic Review*
- Jorion, P., (2002), *“How informative are Value-at-Risk Disclosures?”*, accounting review, Volume 77
- Lev, B. & P. Zarowin, (1999), *“The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them”*. Journal of Accounting Research.
- Media Indonesia, (2004), *“Masyarakat Tanggung biaya Krisis Rp 455 triliun”*, Media Indonesia, 9 Februari.
- Nasution, Anwar, (1997), *“Prof. Wijoyo Emban Tugas Super Menko”* Monday, Media Indonesia, October 27, <http://www.mediaindonesia.co.id/>
- Neiss, Hubert, (2002), *“Korea Terfokus, Indonesia Bingung”*, Info bank, edisi 250, Juni, Volume. XXII.
- Palepu, Healy, dan Bernard, (2004), *“Business Analysis & Valuation”*, 3rd edition, Thomson South-Western Publishing, United States of America
- Penman, Stephen H, (2001), *“Financial Statement Analysis & Security Valuation”*, Singapore: Mc Graw Hill International.
- Ross, S., (1977), *“The Determinations of Financial Structure : The Incentive Signaling Approach”*. Bell Journal of Economics 8.
- Ross,S.A.,(1995), Westerfield, Randolph W. dan Jordan,Bradford D., *“Fundamental of Corporate Finance”*, 3rd edition, The Irwin Series of Finance
- Raharjo, Pamuji G.,(2003), *“Manajemen Risiko VaR dalam Penerapan Manajemen Risiko”*,Bisnis Indonesia, 20 Februari.

White, Gerald I., Aswinpaul C.Sondhi, Dov Fried (2003), " *The Analysis and Use of Financial Statements*", 3rd edition, USA: John Willey & Sons

Warsidi., Pramuka, Agus Bambang, (2000), " *Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa Yang Akan Datang : suatu studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*", Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi, Vol.2, No.1, Program Magister Manajemen Universitas Jenderal Soedirman.

LAMPIRAN

Daftar Nama Perusahaan Perbankan yang Terdaftar
di Bursa Efek Jakarta dan yang Masuk dalam Sampel
1999 - 2002

No	Nama Bank	Sampel
1	PT Bank Arta Niaga Kencana Tbk.	
2	PT Bank Buana Indonesia Tbk.	
3	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk.	
4	PT Bank Central Asia Tbk.	√
5	PT Bank CIC International Tbk.	√
6	PT Bank Danamon Tbk.	
7	PT Bank Danpac Tbk.	√
8	PT Bank Eksekutif International Tbk.	
9	PT Bank Global Internasional Tbk.	√
10	PT Bank Internasional Indonesia Tbk.	
11	PT Bank Kesawan Tbk.	
12	PT Bank Lippo Tbk.	√
13	PT Bank Mayapada Internasional Tbk.	√
14	PT Bank Mega Tbk.	√
15	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	
16	PT Bank Niaga Tbk.	
17	PT Bank NISP Tbk.	√
18	PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	
19	PT Bank Pan Indonesia Tbk.	√
20	PT Bank Permata Tbk. (formely PT Bank Bali Tbk)	
21	PT Bank Pikko Tbk.	
22	PT Bank Swadesi Tbk.	
23	PT Bank Victoria International Tbk.	√
24	PT Inter-Pasific Bank Tbk.	√
25	PT Bank Universal Tbk.	
	Jumlah Sampel	11

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2002 dan 2003

Earnings per Share, Closing Price dan Jumlah Saham Bank-Bank Yang Terdapat Dalam Sampel (1999-2002)

No	Bank	Earnings per Share				Closing price				Jumlah Saham			
		1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
1	PT Bank Central Asia Tbk.	218	612	1049	845	1,400	1,675	1,475	2,500		2,914,546,140	5,886,724,280	5,952,209,280
2	PT Bank CIC International Tbk.	-49	15	-52	259	275	250	150	70	1,976,451,000	2,386,638,590	2,387,692,490	2,388,219,990
3	PT Bank Danpac Tbk.	126	90	64	46	1,050	750	600	450	193,848,000	193,848,000	194,167,000	194,346,000
4	PT Bank Global Internasional Tbk.	3	1	1	1	175	110	95	120	2,970,000,000	2,970,000,000	2,970,000,000	2,970,000,000
5	PT Bank Lippo Tbk.	1,010	8	8	-16	250	55	30	260	25,637,062,965	38,765,757,081	38,765,757,081	38,765,757,081
6	PT Bank Mayapada Internasional Tbk.	-52	-11	-10	2	500	320	170	135	384,371,500	384,371,500	631,881,000	1,275,381,000
7	PT Bank Mega Tbk.	112	160	38	192	1,200	1,175	850	1,000	556,875,000	750,667,500	930,827,500	930,827,700
8	PT Bank NISP Tbk.	35	110	118	92	650	290	210	400	629,729,365	629,729,365	745,988,172	2,006,195,896
9	PT Bank Pan Indonesia Tbk.	12	5	0.1	7	675	170	60	180	5,885,552,940	5,885,675,714	5,885,736,702	5,885,736,702
10	PT Bank Victoria International Tbk.	5	7	8	9	150	70	30	35	528,660,000	627,660,000	627,660,000	694,453,360
11	PT Inter-Pasific Bank Tbk.	-411	3	59	9	150	70	80	10	6,781,250,000	6,684,375,000	9,590,625,000	9,590,625,000