



# Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

TH IV/01/Mel/2000

ISSN : 1410 - 3591

## Daftar Isi

Analisis Pengaruh Akuntansi Tingkat Harga Umum Terhadap Neraca, Laporan Laba - Rugi, Laba Ditahan, Dan Rasio Keuangan

✍️ Kery Soetjipto

---

Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Sahamnya Di Bursa Efek Jakarta

✍️ Sparta

---

Kandungan Informasi Laba Akuntansi Dan Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham

✍️ Zahroh Naimah

---

Persepsi Mahasiswa Tentang Model Perkuliahan 100 Menit

✍️ Matias Zakaria

---

## Editorial

Jurnal Akuntansi edisi pertama tahun 2000 adalah edisi khusus penelitian yang terdiri dari empat artikel antara lain mengetengahkan: Analisis pengaruh akuntansi tingkat harga umum terhadap neraca, laporan laba-rugi, laba ditahan, dan rasio keuangan, Pengaruh factor-faktor fundamental lembaga keuangan bank terhadap harga sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Kandungan informasi laba Akuntansi dan komponen arus kas terhadap harga saham sedangkan yang terakhir adalah Persepsi mahasiswa tentang model perkuliahan 100 menit.

Semoga artikel-artikel tersebut dapat menarik, dan merupakan pendorong bagi rekan-rekan untuk mengisi edisi berikutnya.

Selamat membaca !

Jakarta, Mei 2000

# DAFTAR ISI

ANALISIS PENGARUH AKUNTANSI TINGKAT HARGA UMUM  
TERHADAP NERACA, LAPORAN LABA-RUGI, LABA DITAHAN, DAN  
RASIO KEUANGAN

*Kery Soetjipto*

1

✓  
PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL LEMBAGA KEUANGAN  
BANK TERHADAP HARGA SAHAMNYA DI BURSA EFEK JAKARTA

*Sparta*

54

KANDUNGAN INFORMASI LABA AKUNTANSI DAN KOMPONEN ARUS  
KAS TERHADAP HARGA SAHAM

*Zahroh Naimah*

70

PERSEPSI MAHASISWA TENTANG MODEL PERKULIAHAN 100 MENIT

*Matias Zakaria*

81

## PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL LEMBAGA KEUANGAN BANK TERHADAP HARGA SAHAMNYA DI BURSA EFEK JAKARTA

Sparta<sup>\*)</sup>

### *Abstract*

*This study is tried to find empirical evidence about the influence of fundamental factors at Banking Financial Institution in Bursa Efek Jakarta (BEJ) or Jakarta Stock Exchange on its stock prices. Samples is taken from 13 banks that have been go public since 1992 until 1996. The result of the study found that joint ROA, DPR and DE have significant positive influences at 10% level with PBV. Individually, only ROI has a significant positive influence with PBV. The result of multiple linear regression resulted in R square of 0,125%, which means that fundamental factors can clarify only few changes of PBV.*

### I. Pendahuluan

Secara keseluruhan, perkembangan pasar modal Indonesia sampai tahun 1996 sebelum krisis moneter menunjukkan adanya kecenderungan yang meningkat baik dari sisi volume, nilai, maupun frekuensi perdagangan. Setelah krisis moneter terjadi fluktuasi yang tidak menentu, di mana pertumbuhan sektor real anjlok pada titik yang tidak diinginkan, sehingga sejak tahun 1997 sampai sekarang terjadi perkembangan yang tidak terpola. Khusus untuk industri perbankan terjadi peningkatan dalam jumlah bank yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sejak 1992 sampai dengan 1996. Tahun 1992 jumlah bank yang terdaftar di BEJ adalah 15 bank, tahun 1993 naik menjadi 17 bank, tahun 1994 naik menjadi 22 bank, tahun 1995 tetap, dan tahun 1996 naik lagi menjadi 24 bank (*Institute for Economics and Financial Research, 1995 & 1997*).

Peningkatan jumlah bank yang *listing* di BEJ menunjukkan indikasi bahwa sumber dana yang berasal dari pasar modal mulai diminati, karena saham tidak menimbulkan *cost of fund* bagi bank penerbit dibandingkan dengan misalnya obligasi. Alasan lainnya adalah adanya anggapan bahwa bank yang *listing* di pasar modal memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak *listing*., sehingga dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap bank tersebut.

Saham-saham bank yang diperdagangkan di BEJ pada umumnya sangat peka terhadap gejolak indikator ekonomi makro seperti tingkat inflasi, suku bunga, kurs valas, dan kebijakan moneter. Tentu saja di samping faktor-faktor ekonomi makro tersebut, perlu dilihat bahwa faktor-faktor fundamental bank setidaknya menurut dugaan sementara mempunyai pengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Harga saham mempunyai hubungan yang erat dengan nilai perusahaan berdasarkan nilai pasar bukan berdasarkan nilai buku. Investor lebih tertarik mengenai informasi nilai pasar perusahaan. Jarang sekali terlihat nilai pasar perusahaan sama dengan nilai buku perusahaan. Hal ini disebabkan penentuan nilai buku perusahaan dihasilkan dari proses pengukuran akuntansi, sesuai dengan praktek yang lazim menggunakan beberapa *measurement basis* dan pada umumnya menggunakan konsep *historical cost* (Schroeder, 1998:217).

<sup>\*)</sup> Staf Pengajar FE Universitas Tarumanagara dan Program Extension FE UI. Saat ini mengikuti Program Pasca Sarjana UI Depok

Melihat fluktuasi nilai perusahaan dapat juga dilakukan dengan melihat fluktuasi harga saham perusahaan tersebut. Fluktuasi ini juga dapat tercermin dalam *ratio price to book value (PBV)* yaitu ratio antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Makin tinggi harga saham maka ratio ini akan meningkat.

Pengaruh aspek fundamental perusahaan terhadap perubahan nilai saham sering menimbulkan suatu hal menarik. Seharusnya aspek fundamental-lah yang mempunyai pengaruh cukup kuat terhadap nilai saham, karena berkaitan langsung dengan kinerja perusahaan. Makin bagus kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan seharusnya makin meningkatkan harga saham. Namun dalam kenyataannya tidak demikian; banyak perusahaan dengan faktor fundamental yang cukup kuat tetapi harga sahamnya tidak begitu banyak terpengaruh. Informasi di luar aspek fundamental perusahaan kadang-kadang banyak mempengaruhi harga saham.

Sehubungan dengan hal tersebut di atas, melalui penelitian ini dicari bukti empiris pengaruh aspek fundamental khususnya bank terhadap fluktuasi harga saham yang tercermin dalam ratio *PBV*. Aspek fundamental bank yang dilihat dari sisi hasil keputusan investasi, keputusan pembelanjaan dan kebijakan pembayaran dividen. Untuk hasil keputusan investasi tercermin dalam *return on asset (ROA)*, hasil keputusan pembelanjaan tercermin dalam ratio *debt to equity (DE)* dan kebijakan pembayaran dividen tercermin dalam ratio *dividend payout ratio (DPR)*. Apakah informasi ratio *ROA*, *DPR* dan *DE* tahun sekarang yang diterbitkan pada awal tahun berikutnya dapat mempengaruhi harga saham perusahaan periode berikutnya?

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan serta besarnya pengaruh faktor-faktor fundamental bank terhadap pergerakan harga saham bank.

## II. Kajian Teori

### A. Hubungan *ROA* dengan Harga Saham

*ROA* merupakan cerminan dari hasil keputusan investasi manajemen perusahaan. *ROA* menggambarkan *return* atas investasi yang telah dilakukan. *ROA* dihitung dengan formula sebagai berikut (Van Horne, 1992:738):

$$\begin{aligned}
 ROA &= \frac{EBIT(1-Tax\ rate)}{Total\ Asset} \\
 &= \frac{EBIT(1-tax\ rate)}{Sales} \times \frac{Sales}{Total\ Asset} \\
 &= After\ Tax\ Operating\ Margin \times Total\ Asset\ Turn\ Over \dots\dots\dots(2.1.1)
 \end{aligned}$$

*ROA* dengan 2 faktor lainnya (besarnya investasi dan interval waktu *competitive advantage*) bersama-sama untuk men-*create value* bagi perusahaan (Weston & Copeland, 1997) yang dijelaskan secara ringkas sebagai berikut:

- a. Syarat untuk *creation of value* adalah *ROA* lebih besar dari *weighted average cost of capital (WACC)*.

- b. Besarnya investasi merupakan syarat lain bagi terciptanya nilai, karena walaupun *rate of return* tinggi, kalau investasinya kecil maka tidak akan meningkatkan pertumbuhan pendapatan dengan cepat. Jika pertumbuhan pendapatan lambat, maka tidak banyak menciptakan nilai.
- c. Interval waktu *competitive advantage*, yaitu periode selama masa *ROA* lebih tinggi dari *WACC* sebelum persaingan menekan turun sampai mencapai level "Long term equilibrium". Misalnya produk baru yang dijual dengan harga tinggi akan memperoleh "profit margin" yang tinggi pula. Hal ini akan mendorong munculnya pesaing baru untuk terjun dalam industri yang sama, sehingga akan menurunkan harga jual penemu produk baru tersebut.

Dengan demikian dapat disimpulkan adanya hubungan positif antara *ROA* dengan *value creation*. Bila *value creation* meningkat maka *value of the firm* (harga saham naik) juga akan meningkat, dengan syarat pasar efisien.

### B. Hubungan *Leverage* dengan Harga Saham

*Leverage* perusahaan sangat tergantung kepada investasi dan struktur pembiayaan perusahaan. Dengan investasi yang besar menyebabkan biaya tetap menjadi besar, sehingga akan meningkatkan risiko operasi. Dengan struktur permodalan hutang jauh lebih besar dari modal sendiri atau *DER* tinggi, akan meningkatkan risiko pembiayaan, *cost of equity* (bunga pinjaman) tinggi sehingga meningkatkan *WACC*.

Simbol beta sebagai ukuran *risk of investment* yang dinyatakan secara kuantitatif, merupakan salah satu faktor penentu besar kecilnya *risk* tersebut adalah *Degree of financial leverage*. Bila faktor lain tetap, maka kenaikan *degree* ini akan menaikkan beta dari investasi tersebut (Ross, 1999). Formula beta sebagai berikut:

$$BL = BUL (1 + (1-t) D/E) \dots\dots\dots (2.1.1)$$

*DE* yang optimal tercermin dari *cost of capital/WACC* yang rendah dan selanjutnya dengan *cost of capital* yang rendah akan meningkatkan "value of stock". Sehingga dapat disimpulkan ada hubungan positif antara *DE* dengan *value of stock*.

### C. Hubungan *Dividend Payout Ratio* dengan Harga Saham

Ada dua indikator yang digunakan perusahaan untuk mengukur *dividend policy*, yaitu (Ross, 1999; 461-486):

- 1) *Dividend Yield*, diukur dari jumlah *annual dividend per share* dibagi dengan *price per share*. *Dividend yield* merupakan perubahan *total return saham*, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *expected return on stock* sama dengan *dividend yield* ditambah dengan *price appreciation*.
- 2) *DPR*, diukur dari jumlah *dividend* dibagi dengan jumlah *earning* dalam periode yang sama. Namun estimasi *growth* lebih utama dibandingkan dengan estimasi *dividend*. Hal ini dapat dijabarkan dalam formulasi *retention ratio* sama dengan satu dikurangi dengan *payout ratio*. Perusahaan dengan *high retention ratio (low payout ratio)* umumnya mempunyai pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan *lower retention ratio (high payout ratio)*. Dengan tingkat pertumbuhan pendapatan tertentu maka *future earning* dapat diestimasi dengan mengalihkan tingkat *growth* dengan "Current Earning". Jika

*future earning* dapat diestimasi maka dengan memperhatikan *DPR* maka arus dividen per share dapat diketahui dan selanjutnya *value of stock* dapat diestimasi dengan mendiskontokan arus kas masuk dari dividen per share dengan tingkat diskonto sebesar *cost of capital/WACC*. Jadi makin tinggi *DPR*, kas masuk dari dividen makin tinggi sehingga *value of stock* makin tinggi dengan asumsi *WACC* tidak berubah. Dapat disimpulkan hubungan *dividend ratio* dengan *value of stock* adalah positif.

#### D. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai hubungan *Return on asset*, *devidend payout ratio* dan *debt equity* dengan *value of stock* telah banyak dilakukan. Diantaranya, Latane, Tuttle dan Jones (1968) meneliti hubungan pendapatan kuartalan dengan harga saham. Hasilnya adalah adanya hubungan positif informasi pendapatan kuartalan dengan pergerakan harga saham setelah informasi diberikan. Namun ada sedikit kelambatan penyuaian harga saham terhadap informasi pendapatan tersebut.

Latane, Jones dan Ricke (1974), dalam buku *Investment, Analysis & Management*, Jones 1996, melakukan pengembangan *Standardized Unexpected Earning (SUE)* dengan tujuan mengamati *earning surprise* dalam data kuartalan. *SUE* mempunyai hubungan yang pasti dengan *subsequent excess holding period returns*. Dari sampel saham dalam jumlah besar (>1400) untuk 36 kuartalan dari pertengahan 1971- 1980, *return* harian digunakan, memperlihatkan tanggapan yang kuat dari harga saham terhadap pengumuman pendapatan kuartalan yang dianalisis sebelumnya, saat pengumuman dan setelah hari dimana pendapatan diumumkan.

Dari dua penelitian di atas, terlihat bahwa terdapat hubungan positif antara pengumuman pendapatan yang dimplikasikan sebagai informasi mengenai ROA dengan *excess return* yang dimplikasikan sebagai kenaikan harga. Naiknya harga saham menyebabkan naiknya *value of the Firm*.

Masulis (1980) dalam studinya mengenai *The effects of capital structure change on security price*, menyatakan bahwa secara statistik ada hubungan yang signifikan antara perubahan harga saham dengan pengumuman perubahan *capital structure*.

Damodoran (1997), hasil penelitiannya menyatakan bahwa *alternative test hypothesis optimal capital structure* adalah untuk menguji reaksi harga saham terhadap tindakan yang diambil perusahaan baik menaikkan atau menurunkan *leverage* nya. Dalam mencapai optimal leverage, secara rasional akan mempunyai dampak positif *excess return*, yang selanjutnya menaikkan harga saham. Jika sudah optimal leverage harus diusahakan untuk diturunkan *leveragenya*. Menurut *optimal leverage*, hubungan leverage dengan harga saham berbentuk kurva.

Smith (1988), dari hasil penelitiannya justru menunjukkan ketidak konsistenan dengan hipotesis *optimal capital structure*, di mana dengan menaikkan leverage, harga saham naik, namun begitu sudah optimal dan leveragenya diturunkan harga saham malah turun bukannya naik., sehingga hubungannya bersifat linear.

Dari penelitian di atas terlihat bahwa ada hubungan positif antara peningkatan leverage dengan *excess return*. Karena *excess return* berkaitan dengan naiknya harga saham sebelum dan sesudah pengumuman perubahan *capital structure*, dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap harga sahamnya.

Elton & Grubber (1970) melakukan study mengenai "*ex-dividend day price change*", hasilnya adalah perubahan harga saham saat setelah pembayaran dividen.

Mereka menguji perilaku harga saham pada *ex-dividend* dengan untuk saham-saham yang terdaftar di Bursa. Jadi hubungan positif antara setelah pengumuman *dividend* dan pembayaran *dividen* dengan harga saham.

Djoni Budiharjo (1998), melakukan penelitian dalam tesisnya mengenai pengaruh informasi *return on asset*, *dividend payout ratio* dan *debt equity* terhadap *value of stock* untuk seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1992 s/d 1996 menunjukkan hasil bahwa ketiganya mempunyai hubungan yang positif terhadap perubahan rata-rata harga pasar perusahaan, sedangkan untuk *DPR* hubungan tersebut tidak signifikan.

### E. Hipotesis

Berdasarkan indentifikasi masalah dalam makalah ini, maka dirumuskan hipotesa-hipotesa sebagai berikut:

- a.  $H_0: b_1 = 0$ , bahwa antara peubah bebas *ROA* dan peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang *go public* di Bursa Efek Jakarta, tidak terdapat hubungan satu dengan lainnya.  
 $H_a: b_1 > 0$ , bahwa antara peubah bebas *ROA* dan peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang *go public* di Bursa Efek Jakarta, terdapat hubungan positif.
- b.  $H_0: b_2 = 0$ , bahwa antara peubah bebas *DPR* dan peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang *go public* di BEJ, tidak terdapat hubungan satu sama lainnya.  
 $H_a: b_2 > 0$ , bahwa antara peubah bebas *DPR* dan peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang *go public* di BEJ, terdapat hubungan positif.
- c.  $H_0: b_3 = 0$ , bahwa antara peubah bebas *DE* dan peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang *go public* di BEJ, tidak terdapat hubungan satu sama lainnya  
 $H_a: b_3 > 0$ , bahwa antara peubah bebas *DE* dan peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang *go public* di BEJ, terdapat hubungan positif.
- d.  $H_0: b_1, b_2, b_3 = 0$ , bahwa peubah-peubah bebas *ROA*, *DPR* dan *DER* tidak mempunyai pengaruh terhadap peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang *go public* di BEJ.  
 $H_a: b_1, b_2, b_3 > 0$ , bahwa paling tidak peubah-peubah bebas *ROA*, *DPR* dan *DE* mempunyai pengaruh terhadap peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang *go public* di BEJ.

## III. Metodologi Penelitian

### A. Rancangan Model

Model empiris yang digunakan adalah model regresi linear berganda. Harga saham yang di-*proxy*-kan dalam bentuk ratio *PBV* merupakan peubah terikat. Faktor-faktor fundamental industri perbankan tercermin dalam ratio *ROA* (hasil keputusan investasi), *DPR* (hasil kebijakan *dividen*) dan *DE* (hasil kebijakan *pembelanjaan*) merupakan peubah bebas.



*Dividend Discount Model/DDM* (Bodie, 1999;530) digunakan dalam menilai nilai intrinsik saham dan diharapkan *stock price* tumbuh pada tingkat yang sama seperti pertumbuhan dividen, sehingga harga saham dijual pada tingkat nilai intrinsiknya,  $V_0 = P_0$ , sehingga:

$$V_0 = P_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{D_0(1+g)}{k - g} \dots\dots\dots(3.1)$$

dimana:

- $V_0$  = Nilai intrinsik saham
- $P_0$  = Harga saham
- $D_1$  = Deviden tahun sekarang
- $k$  = *Required rate of return*
- $g$  = *Growth*

Besarnya dividen yang dibayar dinyatakan dalam formula:

$$D = ROE \times DPR \times BV \dots\dots\dots(3.2)$$

maka formula 3.2 tersebut disubsitusikan ke dalam formula 3.1, sehingga  $P_0$  menjadi:

$$P_0 = \frac{(ROE \times DPR \times BV)(1+g)}{k-g} \dots\dots\dots(3.3)$$

Dengan membagi kedua sisi persamaan 3.3 dengan  $BV$  (*book value*), diperoleh ratio  $PBV$  dinyatakan sebagai berikut:

$$\frac{P}{BV} = \frac{(ROE \times DPR)(1+g)}{k-g} \dots\dots\dots(3.4)$$

sedangkan  $ROE$  dapat dinyatakan dalam formula (Damodaran, 1997) sebagai berikut:

$$ROE = ROA + DE [ROA - i (1-t)] \dots\dots\dots(3.5)$$

maka:

$$\frac{P}{BV} = \frac{\{ROA + DE [ROA - i (1-t)]\} \times DPR \times (1+g)}{k - g} \dots\dots\dots(3.6)$$

dari persamaan ratio  $PBV$  (3.6) ini dapat dinyatakan bahwa:

$$PBV_{saham} = f(ROA, DPR, DE)$$

Dengan demikian dapat dilihat hubungan antara peubah terikat *PBV* dengan peubah bebas *ROA*, *DPR* dan *DE* dari slope turunan parsial dari persamaan 3.6 di atas sebagai berikut:

formula 3.6 dijabarkan akan sama seperti berikut:

$$PBV = \frac{\{ROA \times DPR \times (1+g) + DE \times ROA \times DPR \times (1+g) - DE \times i \times (1-t) \times DPR \times (1+g)\}}{k - g}$$

- Dari formula 3.7, pengaruh perubahan peubah bebas *ROA* terhadap peubah terikat *PBV* adalah positif, karena  $(k-g) > 0$  atau positif.

$$\frac{\partial PBV}{\partial ROA} = \frac{DPR \times (1+g) + DE \times DPR \times (1+g)}{k - g} \dots\dots\dots (3.7)$$

- Dari formula 3.8, pengaruh perubahan peubah bebas *DPR* terhadap peubah terikat *PBV* adalah positif, karena secara normatif/teori umumnya perusahaan akan meminjam bila *ROA* nya lebih besar dari tingkat bunga setelah pajak  $(i - t)$  sehingga  $ROA > i(1-t)$ .

$$\frac{\partial PBV}{\partial DPR} = \frac{ROA \times (1+g) + DE \times ROA \times (1+g) - DE \times i \times (1-t) \times (1+g)}{k - g} \dots\dots\dots (3.8)$$

- Dari formula 3.9, pengaruh perubahan peubah bebas *DE* terhadap peubah terikat *PBV* adalah positif, karena secara normatif/teori umumnya perusahaan akan meminjam bila *ROA* nya lebih besar dari tingkat bunga setelah pajak  $(i - t)$  sehingga  $ROA > i(1-t)$ .

$$\frac{\partial PBV}{\partial DE} = \frac{ROA \times DPR \times (1 + g) - i \times (1-t) \times DPR \times (1 + g)}{k - g} \dots\dots\dots(3.9)$$

Dengan demikian model empirik dalam penelitian ini menggunakan model *linear regresi* ganda yaitu:

$$PBV = a + b_1 ROA + b_2 DPR + b_3 DE + \epsilon \dots\dots\dots(3.10)$$

dimana:

- PBV* : *Price to Book Value*
- a* : Konstanta
- b1-b3* : Koefisien regresi dari tiap-tiap peubah bebas
- ROA* : *Return on Asset*
- DPR* : *Dividend Payout Ratio*
- DE* : *Debt to Equity ratio*
- $\epsilon$  : *error term (residual)*

Definisi dan Pengukuran variabel:

*Price to Book value* adalah harga saham rata-rata yang dihitung dengan formula tahunan sama dengan  $[Closing Price (t) + Closing Price (t-1)]/2$ . *Book Value* dimaksudkan adalah rata-rata *book value* saham atau nilai buku saham yang dihitung dengan formula sama dengan  $[Book Value (t) + Book Value (t-1)]/2$ . Angka *PBV* dihitung untuk periode 1992 sampai dengan 1996, sehingga dihasilkan angka rata-rata *PBV* 1992, *PBV* 1993, *PBV* 1994, *PBV* 1995 dan *PBV* 1996. Peubah bebas *ROA* diperoleh dari formula sama dengan  $[Laba setelah Pajak (t)/Total Asset (t)]/2$ . Angka *ROA* dihitung untuk periode 1992 s/d 1995, sehingga dihasilkan *ROA* 1992, *ROA* 1993, *ROA* 1994, dan *ROA* 1995. Peubah bebas *DPR* diperoleh dari formula sama dengan : Jumlah Rp. Deviden (t) / jumlah Rp. Laba setelah Pajak (t). Peubah bebas *DE* diperoleh dari formula =  $total debt (t) / Total Equity (t)$ .

## B. Sampel, Sumber dan Pengumpulan Data

Sampel yang diteliti adalah rasio-rasio keuangan dari bank-bank tersebut. Rasio-rasio keuangan berasal dari laporan keuangan tahunan serta harga pasar saham dari bank tersebut. Rasio-rasio keuangan yang berkaitan dengan penelitian ini *ROA*, *DPR* dan *DE* sedangkan *proxy* harga pasar saham tercermin dalam ratio *PBV*.

Data adalah *secondary data* diperoleh dari laporan keuangan per 31 Desember 1992 sampai dengan 31 Desember 1996 beserta ratio-ratio keuangan khususnya *PBV*, *ROA*, *DPR* dan *DE* yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* 1995 dan 1997 terbitan *Institute for Economic and Financial Research*.

Pemilihan sampel berdasarkan kriteria, pertama: Bank yang tetap *listing* di BEJ sejak tahun 1992 sampai dengan 1996, kedua: mempunyai nilai *DPR* dibawah 100%, untuk menghindari indikasi gulung tikar, ketiga: mempunyai nilai buku *equity (book value)* positif berdasarkan laporan keuangan per 31 Desember 1992 s/d 31 Desember 1996 dan keempat data perusahaan tersebut lengkap dengan faktor-faktor yang akan diteliti dalam penelitian ini.

Jumlah bank yang *listing* tahun 1992 sebanyak 15, tahun 1993 sebanyak 17, tahun 1994 dan 1995 masing-masing sebanyak 22 dan tahun 1996 sebanyak 24. Dari jumlah ini, bank yang masih tetap *listing* sejak tahun 1992 s/d 1996 adalah 15 Bank, dari jumlah ini dipilih sebanyak 13 bank yang memenuhi kriteria karena ada dua bank yang mempunyai *DPR* di atas 100% yaitu BANI dan Bank Duta.

Penelitian ini untuk melihat pengaruh informasi peubah bebas *ROA*, *DPR* dan *DE* periode sekarang terhadap peubah terikat *PBV* sebagai *proxy* pergerakan rata-rata *value stock* untuk periode berikutnya, sehingga data peubah bebas mulai diambil tahun 1992 s/d 1995 sehingga data peubah terikat diambil mulai periode 1993 s/d 1996.

Sehubungan dengan jumlah peubah bebas yang akan diteliti sebanyak 3 yaitu *ROA*, *DPR* dan *DE*, maka dalam empat tahun tersebut diperoleh data observasi sebanyak 52 observasi sehingga secara *rule of thumb* jumlah observasi (sampel penelitian) memenuhi minimal lima kali jumlah peubah bebas yang diteliti (Tabachnick; 1989).

## C. Analisis Data

Data yang diperoleh dalam pengumpulan data, dianalisis dengan menggunakan metode analisis statistik. Dalam metode analisis statistik ini akan dilakukan uji hipotesis

alternatif dan uji gejala penyimpangan klasik. Pengujian hipotesis alternatif pertama dilakukan dengan regresi linear ganda dengan model persamaan 3.10 di atas.

Uji F dilakukan untuk menguji keberartian statistik *R square*. Statistik F dengan k-1 dan N-k derajat kebebasan untuk menguji hipotesa bahwa tidak satupun peubah penjelas dapat menjelaskan variasi peubah terikat dari reratanya. Dengan kata lain, statistik F menguji hipotesis bersama bahwa  $H_0 : b_2 = b_3 = b_4 = 0$ . Bila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabelnya maka hipotesis alternatif diterima. Sebaliknya bila nilai F hitung lebih kecil dari nilai F tabel maka hipotesis alternatif ditolak. Nilai F hitung diperoleh dari *Mean Square Regresi* dibagi dengan *Mean Square residualnya*. Formula statistik F (Pindyck & Rubinfeld, 199: 79):

$$F_{k-1, N-k} = ((R \text{ Square}) / (1-R \text{ Square})) \times ((N-k) / (k-1)) \dots\dots\dots(3.11)$$

dimana:

- R Square* : Koefisien determinasi
- k : jumlah peubah
- N : jumlah observasi

Nilai F tabel dilihat dalam tabel F sesuai dengan tingkat keberartiannya dan tingkat *degree of freedom*-nya.

*R square* merupakan pengukuran proporsi variasi peubah terikat yang dijelaskan oleh persamaan regresi ganda. *R square* secara informal digunakan sebagai baik-buruknya kecocokan (*goodness of fit*) statistik dan untuk membandingkan keabsahaan hasil-hasil regresi di bawah signifikansi alternatif peubah bebas di dalam model. *R square* diukur dari:

$$R \text{ Square} = \text{RSS} / \text{TSS} \dots\dots\dots(3.12)$$

Dimana:

- RSS* = *Regression sum of squares*
- TSS* = *Total sum of squares*

Pengujian sub hipotesis alternatif diuji dengan menggunakan uji t untuk menguji signifikansi nilai parameter hasil regresi. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t kritisnya ( t tabelnya). Bila t hitung hasil regresi lebih besar dari t tabel, maka hipotesa alternatif diterima. Sebaliknya bila t hitung hasil regresi lebih kecil dari t tabel, maka hipotesis alternatif ditolak. Rumus t hitung sebagai berikut (Pindyck & Rubinfeld, 1991;76):

$$t \text{ hitung } (N-k) = b_i / S_{b_i} \dots\dots\dots (3.13)$$

dimana:

- $b_i$  = Koefisien regresi peubah bebas i (i=1,2,3)
- $S_{b_i}$  = *standard error* koefisien regresi peubah bebas i

Nilai t tabel dilihat di tabel statistik t sesuai dengan tingkat signifikansinya dan *nilai degree of freedom*-nya.

Pengujian gejala penyimpangan klasik dilakukan dengan tiga uji statistik yaitu pengujian gejala multikolinearitas, gejala autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Semua pengujian hipotesis alternatif dan pengujian gejala penyimpangan klasik akan diolah dengan menggunakan perangkat lunak *komputer Statistical Package for Social Science* (SPSS).

#### IV. Hasil dan Analisis Empiris

##### A. Hasil Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif (Tabel.1), menunjukkan ada 13 bank yang tetap ada sepanjang tahun 1992 s/d 1996 membentuk empat periode sehingga jumlah observasi menjadi 52 observasi (N).

Tabel 1.  
Statistik Deskriptif

	N Statistic	Range Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std.Error
PBV9296	52	2.79	.82	3.61	1.8438	9.926E-02
ROA9295	52	.01	.01	.02	1.250E-02	6.063E-04
DPR9295	52	.99	.00	.99	.3838	2.992E-02
DE9295	52	16.16	4.65	20.61	11.4661	.5664
Valid N(listwise)	52					

##### B. Pengujian Gejala Peyimpangan Klasik

Korelasi partial merupakan hubungan antara peubah terikat *PBV* dengan peubah *ROA*, dengan *variable control* *DPR* dan *DE* adalah tetap. Begitu juga hubungan korelasi partial dari peubah bebas lainnya. Hasil korelasi partial antara peubah bebas *ROA*, *DPR*, *DE* dengan peubah terikat *PBV* sebagai berikut:

Tabel 2.  
Korelasi Parsial antara variabel-variabel  
*ROA*, *DPR*, *DE* dengan *PBV* periode 1992-1996

Peubah	Nilai Ekspetansi	<i>PBV</i> (r)	Probability Value	Signifikan (1-tailed) 5%	Signifikan (1-tailed) 10%
<i>ROA</i>	positif	0,2667	0,061	tidak signifikan	Signifikan
<i>DPR</i>	positif	-0,1271	0,379	tidak signifikan	tidak signifikan
<i>DE</i>	positif	0,1973	0,170	tidak signifikan	tidak signifikan

Dari hasil uji korelasi partial di atas terlihat hubungan *ROA* dan *DE* dengan peubah terikat *PBV* sesuai dengan ekspetansi yaitu positif sedangkan hubungan *DPR* dengan *PBV* tidak sesuai dengan ekspetansi. Ketiga peubah bebas mempunyai hubungan partial yang tidak signifikan dengan peubah terikat *PBV* dengan tingkat signifikan 5%. Bila tingkat signifikan 10%, maka *ROA* yang memiliki korelasi partial yang signifikan karena probability di bawah 10%.

Korelasi Pearson digunakan untuk melihat ada atau tidaknya gejala *multicollinearity*, hasil korelasi Pearson memberikan nilai korelasi antar peubah bebas *ROA*, *DPR* dan *DE* pada periode 1992-1996 relatif jauh dari angka +1 dan -1 atau dibawah

+0,5 dan -0,5. Dengan besaran korelasi ini dapat disimpulkan bahwa ketiga peubah bebas tersebut tidak terdapat gejala multikolinieritas. Uji *collinearity* ini dapat juga dilihat dari angka *Variance Inflation Factor*, dengan model regresi dengan peubah bebas *ROA*, *DPR* dan *DE* masing-masingnya mempunyai *VIP* di bawah 5 yaitu *ROA*<sub>9295</sub> sebesar 1.271, *DPR*<sub>9295</sub> sebesar 1.232 dan *DE*<sub>9296</sub> sebesar 1.492. Hal ini menunjukkan tidak ada persoalan *multicollinearity* yang muncul.

Meskipun gejala korelasi serial atau otokorelasi sering terjadi pada data *time series*, namun kadang-kadang dapat juga terjadi pada *cross sectional data*. Untuk itu dari uji Durbin Watson (*DW*) melalui program *SPSS*, diperoleh angka *D* sebesar 1,55. *D* tabel diperoleh dengan *N* 52 dan *P* 3 (peubah bebas) diperoleh *D<sub>L</sub>* 1,42 dan *D<sub>U</sub>* 1,67 sehingga angka *D* statistik mendekati *D<sub>L</sub>* yaitu  $d > D_L$  sehingga tidak ada gejala *autocorrelation*.

Untuk melihat gejala heteroskedastisitas, digunakan *Spearman Rank Correlation* antara peubah-peubah bebas dengan residual (galat) tahun 1992 - 1996. Hasil korelasi tersebut dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel.3.  
*Spearman Rank Correlation* antara Peubah-peubah Bebas  
*ROA*, *DPR*, *DE* dengan Residual tahun 1992-1996.

	<i>ROA</i> <sub>9295</sub>	<i>DPR</i> <sub>9295</sub>	<i>DE</i> <sub>9295</sub>
<i>RES_2</i>	0,007	-0.023	0.069
	Sign. 0,475	Sign 0,436	Sign 0,315

Dari hasil tersebut di atas terlihat bahwa *RES\_2* (angka absolut residual) tidak berkorelasi secara signifikan dengan peubah bebas *ROA*<sub>9295</sub>, *DPR*<sub>9295</sub> dan *DE*<sub>9295</sub>, karena angka signifikan *t* lebih besar dari 5%. Begitu juga bila tingkat signifikansi 10%, maka peubah-peubah bebas tersebut tetap tidak berkorelasi secara signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas diantara peubah-peubah bebas, sehingga persamaan regresi linear ganda yang dihasilkan lebih efisien.

Dengan tidak terdapatnya tiga gejala klasik di atas, maka persamaan regresi yang dihasilkan dari sampel tersebut sudah *BLUE*. Lebih lanjut persamaan regresi ganda untuk sampel 13 bank selama periode 1992-1996 sesuai *output* komputer *SPSS* adalah sebagai berikut:

$$PBV = 0,954 + 47,784 ROA - 0,441 DPR + 0,0403 DE$$

$$(0,152) \quad (0,061) \quad (0,379) \quad (0,170)$$

$$R Square = 0,125 \quad Sign. = 0,091 \quad F = 2,283 \quad N = 52$$

### C. Pengujian Pengaruh Bersama Faktor-faktor Fundamental terhadap Harga Saham Lembaga Keuangan Non Bank

Pengujian penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi berganda secara multivariat. Tujuan pengujian ini untuk membuktikan apakah secara statistik peubah-peubah bebas *ROA*, *DPR*, dan *DE* secara keseluruhan bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peubah terikat *PBV*.

Hipotesis nol yang diuji adalah  $H_0 = b_1 = b_2 = b_3 = 0$ . Pengujiannya dilakukan dengan uji *F* yang hasilnya adalah nilai *F* hitung statistik 2,283 dengan signifikansi

observasi 0,091. Dengan demikian menunjukkan uji *F* signifikan apabila tingkat signifikan yang dikehendaki adalah 10%, namun uji *F* tidak signifikan pada tingkat signifikan yang dikehendaki adalah 5%. Dengan demikian  $H_0$  ke 4 ditolak dan  $H_a$  diterima pada tingkat signifikansi  $\alpha$  10%.

Meskipun uji *F* menunjukkan signifikan pada tingkat signifikansi yang dikehendaki 10%, namun dengan angka *R square* nya hanya 0,125, yang berarti secara bersama, peubah-peubah bebas *ROA*, *DPR* dan *DE* mempunyai kontribusi 12,5% dalam menjelaskan peubah terikat *PBV*. Sisanya 87,5% peubah terikat dijelaskan oleh peubah-peubah lainnya yang tidak masuk dalam lingkup penelitian ini.

#### D. Pengujian Pengaruh Individual faktor-faktor Fundamental terhadap Harga Saham Lembaga Keuangan Bank

Di dalam penelitian ini dilakukan pengujian terhadap pengaruh individual dari hasil regresi ganda untuk menguji hipotesis; (a).  $H_0: b_1 = 0$ ; (b).  $H_0: b_2 = 0$ ; dan (c)  $H_0: b_3 = 0$ . Hasil pengolahan data dengan menggunakan *SPSS* metode *enter* dapat dilihat pada tabel 4.

Hasil pada tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien regresi ketiga peubah bebas tidak signifikan pada tingkat  $\alpha$  5% sehingga  $H_0$  untuk masing-masing peubah bebas diterima yaitu peubah *ROA*, *DPR* dan *DE* masing-masingnya tidak ada hubungan satu dengan lainnya dengan *PBV*. Namun dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  10%, hanya *ROA* yang mempunyai hubungan signifikan dengan *PBV* karena *t* lebih kecil pada 10%, sehingga hipotesis  $H_0: b_1$  ditolak dan  $H_a: b_1$  diterima yaitu:

*ROA* dari Lembaga Keuangan Bank yang *go public* di Bursa Efek Jakarta mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *PBV*-nya, dengan anggapan faktor-faktor lain konstan. Meningkatnya *ROA* akan cenderung meningkatkan *PBV*.

Tabel.4  
Hasil Pengujian Parsial

Intercept & Peubah Bebas	Koef.	Nilai Koef	nila <i>t</i> hitung	Signifikansi <i>t</i>	Signifikansi pada $\alpha$	
					5%	10%
Konstanta	a	0,954	1,457	0,152	tidak sign	tidak sign
<i>ROA</i>	b1	47,784	1,917	0,061	tidak sign	signifikan
<i>DPR</i>	b2	-0,441	-0,888	0,379	tidak sign	tidak sign
<i>DE</i>	b3	0,0403	1,394	0,170	tidak sign	tidak sign

#### E. Analisis Pengaruh faktor-faktor Fundamental terhadap Harga Saham Lembaga Keuangan Bank

Berdasarkan hasil korelasi *partial* dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  10%, hanya peubah bebas *ROA* yang mempunyai hubungan positif dengan peubah terikat *PBV*. Ini menunjukkan bahwa peubah *DPR* dan *DE* tidak mempunyai pengaruh terhadap peubah terikat *PBV*.

Hasil uji korelasi Pearson, uji Durbin Watson dan korelasi Spearman Rank, ternyata tidak ditemukan gejala *multicollinearity*, otokorelasi dan heteroskedastisitas yang berarti. Ini menunjukkan bahwa estimator dalam persamaan regresi efisien dan masing-masing

estimator satu sama lain tidak mempunyai hubungan yang cukup kuat untuk saling mempengaruhi, atau hubungan tersebut acak/*random*, tidak begitu terpola.

Uji statistik secara keseluruhan dengan uji F, dengan model tersebut di atas, menunjukkan bahwa peubah bebas *ROA*, *DPR* dan *DE* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peubah terikat *PBV*-nya pada tingkat signifikan *alpha* 10%. Bila dengan tingkat *alpha* 5% maka peubah bebas secara bersama-sama tidak signifikan. Peubah terikat tidak dapat dijelaskan oleh peubah bebas secara bersama-sama. Ini menunjukkan indikasi bahwa pergerakan harga saham bank-bank yang go publik tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental perusahaan khususnya yang berhubungan dengan kebijakan investasi, pembelanjaan dan kebijakan pembayaran deviden. Namun dengan tingkat *alpha* 10%, ternyata pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental.

Secara individual, dengan tingkat signifikan *alpha* 10%, hanya peubah bebas *ROA* yang dapat menjelaskan peubah terikat *PBV* sedangkan peubah bebas lainnya tidak dapat menjelaskan peubah terikat *PBV*. Hal ini menunjukkan bahwa secara individual hanya faktor fundamental perusahaan berupa hasil keputusan investasilah yang mempengaruhi pergerakan harga saham dengan asumsi peubah lain tetap. Bila keputusan investasi dilakukan dan *return on asset*-nya meningkat, maka ini akan mempengaruhi kenaikan harga saham. Namun faktor ini bukan merupakan satu-satunya faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam keputusan membeli atau menjual. Dengan kata lain, keputusan investasi bukan merupakan satu-satunya faktor mempengaruhi pergerakan harga saham bank di BEJ.

Lebih lanjut, faktor fundamental bank bukan merupakan satu-satunya faktor yang dominan mempengaruhi pergerakan harga saham dapat dilihat dari hasil analisis statistik yang menunjukkan angka *R square* dicapai hanya 0,125%. Kecilnya angka *R square* menunjukkan bahwa faktor-faktor fundamental yang diteliti hanya mampu menjelaskan sebagian kecil perubahan-perubahan harga saham dalam hal ini *PBV* bank.

Faktor-faktor lain diluar fundamental perusahaan yang mempunyai pengaruh terhadap pergerakan harga saham bank selama periode observasi tidak dapat dikontrol dalam penelitian ini. Faktor-faktor tersebut umumnya berhubungan dengan ekonomi makro, yaitu pergerakan nilai mata uang rupiah terhadap US\$ atau mata uang asing lainnya, kebijakan moneter pemerintah, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, keputusan politik, atau kebijakan standard akuntansi.

Dengan angka *R square* yang rendah dapat juga dinyatakan bahwa kemungkinan informasi ratio *ROA*, *DPR* dan *DE* tidak begitu dominan mempengaruhi keputusan investor dalam membeli atau menjual saham-saham bank di BEJ dengan kata lain informasi diluar faktor fundamental bank tersebut yang paling dominan mempengaruhi keputusan mereka. Walaupun mereka menggunakan informasi fundamental perusahaan, itu hanya pada penggunaan informasi *ROA* yang merupakan hasil dari keputusan investasi. Bila hasil keputusan investasi menunjukan penurunan *ROA*, maka paling tidak setelah pengumuman informasi *ROA* akan mempengaruhi penurunan harga saham-saham bank tersebut dan ini berdampak kepada penurunan nilai perusahaan. Hasil keputusan investasi erat kaitannya dengan kinerja operasi bank atau tingkat *profitability* bank dalam suatu periode.

Hal ini dapat dipahami bahwa bisnis dibidang perbankan sangat rentan terhadap indikator aspek makro dan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap bank. Bila tingkat inflasi tinggi, suku bunga tinggi maka tingkat pertumbuhan sektor real akan turun sehingga



dunia perbankan juga ikut merasakan dampaknya. Sebagian besar sumber pendapatan bank berasal dari sektor real dalam hal ini dunia usaha.

Dibandingkan dengan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang sesuai adalah peubah bebas *ROA* signifikan dapat menjelaskan pergerakan *PBV* dan mempunyai hubungan positif. Sedangkan peubah bebas *DE* meskipun mempunyai hubungan positif sesuai teori dan hasil penelitian sebelumnya, namun tidak signifikan dapat menjelaskan pergerakan peubah terikat *PBV*.

Untuk *DPR* terjadi anomali bila dibandingkan dengan teori dan hasil penelitian sebelumnya yaitu hubungan peubah bebas *DPR* dengan peubah terikat adalah negatif dan tidak signifikan menjelaskan peubah terikat *PBV*. Hal ini disebabkan karena data pergerakan harga saham adalah secara rata-rata tahunan bukan setiap pergerakan harga saham dalam harian. Pengumuman pembagian deviden saat sekarang setelah pengumuman dalam jangka pendek akan menurunkan harga saham dalam hal ini nilai perusahaan, namun dalam jangka panjang pengaruh pengumuman deviden sekarang tidak mempengaruhi terhadap harga saham periode berikutnya (Ross, 1999; 479).

Bagi manajemen bank, harus diperhatikan bahwa faktor fundamental bank terutama keputusan investasi akan mempengaruhi nilai perusahaan, meskipun faktor ini bukan satu-satunya faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

## V. Kesimpulan dan Keterbatasan

Uji secara individu dilakukan dengan uji *t* dengan tingkat signifikan *alpha* 10%. Hasil uji ini yaitu, pertama, peubah bebas *ROA* mempunyai hubungan positif terhadap peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang go publik di BEJ, kedua: baik peubah bebas *DPR* maupun *DE* tidak terdapat hubungan satu sama lainnya dengan peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang go publik di BEJ.

Uji secara bersama dilakukan dengan uji *F* dengan tingkat signifikan *alpha* 10%. Hasil uji ini adalah paling tidak variable peubah-peubah bebas *ROA*, *DPR* dan *DE* mempunyai pengaruh terhadap Peubah terikat *PBV* dari Lembaga Keuangan Bank yang go public di BEJ.

Dari hasil penelitian metode linear regresi berganda, diperoleh *R square* 0,125% yang berarti faktor-faktor fundamental perusahaan yang diteliti hanya mampu menjelaskan sebagian kecil perubahan-perubahan peubah terikat *PBV*. Sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya yang tidak dapat dikontrol dalam penelitian ini, yaitu pergerakan nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang asing terutama US\$, kebijakan moneter, perubahan tingkat inflasi, suku bunga, dan lain sebagai yang pada umumnya terkait dengan indikator ekonomi makro. Rendahnya *R square* ini bisa juga disebabkan kecilnya jumlah yang diteliti dari peubah bebas yang berhubungan dengan faktor fundamental bank.

Adanya kecenderungan meningkatnya nilai pasar bank bila manajemen bank melakukan tambahan investasi dengan meningkatkan *return on asset*. Sehingga keputusan manajemen dalam hal investasi sangat diperhatikan oleh investor. Jadi manajemen bank perlu lebih hati-hati dalam memutuskan tambahan investasi ataupun pengurangan investasi karena akan berdampak pada pergerakan nilai pasar bank dimata investor.

Tidak adanya pengaruh *DE* dan *DPR* terhadap nilai pasar bank menunjukkan bahwa informasi ini tidak begitu bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan ekononmi yang berhubungan dengan saham bank. Jadi keputusan pembelanjaan dan pembayaran deviden tidak berarti bagi investor di BEJ sehingga saham-saham bank di BEJ

diminati bukan karena adanya penerimaan deviden tetapi karena *capital gain*, yaitu memperoleh *return* saham dari kenaikan harga saham bank, jadi motif *holding* nya bersifat jangka pendek. Kebijakan deviden benar-benar tidak mempengaruhi harga saham bank.

Beberapa keterbatasan studi ini adalah: pertama, peubah bebas yang digunakan hanya tiga peubah sehingga pencapaian *R square* nya lebih kecil. Kedua, sampel data hanya bersumber dari laporan keuangan bank tanpa adanya koreksi atas perubahan-perubahan nilai pasar untuk masing-masing pos aktiva terutama pos aktiva tetap karena dalam laporan keuangan dinilai menggunakan *historical cost*. Dan juga masing-masing bank mempunyai metode-metode pengukuran yang berbeda dalam menghasilkan laporan keuangan sehingga hal ini mengurangi unsur *comparability* dari laporan keuangan tersebut. Ketiga, keterbatasan waktu dan biaya, dimana dalam waktu yang singkat dihadapi kendala masalah jumlah data yang diperlukan dan biaya-biaya yang dibutuhkan untuk mendapatkan data tersebut. Dengan keterbatasan ini maka data yang diambil hanya bersumber pada data laporan keuangan yang disajikan dalam buku *Indonesia Capital Market Directory* yang dikeluarkan oleh *Institute for Economics and Financial Research*. Tentu saja hal ini mengurangi kualitas hasil penelitian.

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi manajemen bank untuk mengetahui pengaruh keputusan-keputusan yang telah dibuat berhubungan dengan investasi, pembelanjaan dan pembayaran dividen secara empirik terhadap nilai pasar perusahaan. Manfaat kedua, memberikan informasi bagi calon investor dalam pengambilan keputusan faktor-faktor fundamental mana yang mempengaruhi nilai pasar bank, sehingga dapat menentukan nilai wajar saham atas bank yang akan *go public*. Manfaat ketiga, bagi investor yang existing adalah untuk memberikan informasi model dalam menghitung nilai pasar wajar dari bank tersebut dengan menggunakan informasi fundamental bank kemudian dibandingkan dengan harga saham bank sesungguhnya di bursa.

## Referensi

- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, Alan J. (1999) *Investment*, Fourth edition, Singapore: Irwin McGraw Hill
- Budiharjo, Djoni, (1998) *Analisis pengaruh return on asset, debt equity ratio dan dividend payout ratio terhadap value of stocks*, Tesis S-2 - Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia, Jakarta
- Damodaran, Aswath. (1997) *Corporate finance theory and practice*, First edition, New York: John Wiley & Son, Inc
- Elton J., Edwin, Martin J. Gruber, (1995) *Modern portfolio theory and investment analysis*, Fifth Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc
- Gujarati, N. Damodar, (1988) *Basic econometrics*, second edition, New York: McGraw-Hill Book Company
- Institute for Economics and Financial Research, (1995) *Indonesia capital market directory*

- Institute for Economic and Financial Research, (1997) *Indonesia capital market directory*.
- Jensen, Michael C, and Smith Jr., Clifford W. (1988) *The modern theory of corporate finance*, First edition, Singapore: Mc. Graw Hill Edition
- Jones, Charles P., (1996) *Investment, analysis and management*, Futh edition, New York: John Willey & Son, Inc
- Pindyck, Robert S. and Daniel L. Rubinfeld, (1999) *Econometric models*, Third Edition, Singapore: Irwin McGraw-Hill, Internationa edition
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, (1999) *Coorporate finance*, Fifth Edition, Singapore: Irwin McGraw-Hill, International edition
- Schroeder, G. Richard & Martin W.Clark, (1998) *Accounting theory*, Sixth Edition, New York: John Wiley & Son, Inc
- Tabachnick, Barbara G & Fidell, Linda S. (1989) *Using multivariate statistics*, Second edition, Harper Collins Publishers
- Van Horne C., James, (1992) *Financial management and policy*, Ninth Edition, New Jersey: Prentice-Hall International, Inc
- Weston, J. Fred, Copeland, Thomas E., (1992) *Managerial finance*, Ninth edition, Illionis: The Dryden Press
- Weston, J. Fred, and Copeland, Thomas E., (1992) *Financial theory and corporate policy*, third edition, New York: Addison-Wesley Publishing Company