

Paper ID : 57

Jakarta, 03 Februari 2023

Nomor : 159/KIA-X/FEB-UMJ/II/2023

Perihal : **Penerimaan Artikel Presentasi dalam KIA X**

Kepada Yth,
Bpk/Ibu. Muchlis

Assalamu'alaikum Warrahmatullah Wabarakatuh,

Dengan ini kami menginformasikan bahwa artikel Anda yang berjudul: "KETEPATAN PER, PSR DAN PBV UNTUK MEMPREDIKSI HARGA SAHAM BANK SATU TAHUN KE DEPAN". Atas nama panitia penyelenggara Konferensi Ilmiah Akuntansi X, kami ingin mengundang Anda untuk mempresentasikan artikel Anda di konferensi pada tanggal 10 Maret 2023. Berikut informasi mengenai status file konferensi Anda.

1. Mengirimkan Power Point Presentasi (10–15 slides) ke kiasepuluh.umj@gmail.com paling lambat tanggal 7 Maret 2023, dengan template cover sebagai berikut <https://bit.ly/TemplateCoverPPTKIAX>
2. Mengirimkan revisi hasil review untuk artikel yang memilih terbit di Prosiding selambat-lambatnya tanggal 2 Maret 2023 ke kiasepuluh.umj@gmail.com

Demikian surat ini kami sampaikan, atas perhatian dan kerjasamanya kami ucapkan terima kasih.

Hormat Kami,
Ketua Panitia
Konferensi Ilmiah Akuntansi X

Mengetahui
Forum Dosen Akuntansi PT DKI Jakarta
IAI KAPd



Dr. M. Adrian Muluk, S.E.,M.Ak,CPA



IKATAN AKUNTAN INDONESIA
KOMPARTEMEN AKUNTAN PENDIDIK

Dr. Wiwi Idawati, S.E.,M.Si.,Ak.,CA.,ACPA





SERTIFIKAT

Diberikan kepada:

Dr. Muchlis, Ak. MBM

sebagai **Pemakalah**

Dalam Kegiatan Konferensi Ilmiah Akuntansi X dengan tema:

Post - Covid 19 Economic: Accountability in Collaboration, Recovery and Sustainability

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Jakarta

Jakarta, 9 - 10 Maret 2023



Prof. Dr. Dian Agustia, CA
Ketua IAI KAPd



Dr. Wiwi Idawati, CA
Koordinator FDAPT DKI Jakarta - IAI KAPd



Dr. M. Adrian Muluk CA., CPA
Ketua Panitia KIA X



Dr. Luqman Hakim CA., CPA
Dekan FEB UMJ

Supported & sponsored



Co-Host



KETEPATAN PER, PSR DAN PBV UNTUK MEMPREDIKSI HARGA SAHAM BANK SATU TAHUN KE DEPAN.

Muchlis

Jurusan Akuntansi, STIE Indonesia Banking School, Jl. Kemang Raya 35, Jakarta, 12730

muchlis@ibs.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan ketepatan PER, PSR dan PBV dalam memprediksi nilai intrinsik saham bank-bank yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia di antara tahun 2015 – 2018, dan membandingkannya dengan harga saham itu satu tahun kemudian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PSR dan PBV lebih baik dari pada PER bila digunakan sebagai prediktor nilai intrinsik saham setahun ke depan. Penelitian sebelumnya dengan sampel non bank, menemukan bahwa PER lebih berpengaruh dari pada PBV dalam penentuan harga saham. PER yang lebih fluktuatif kemungkinan menjadi penyebab para investor lebih mengandalkan PBV dan PSR untuk memperkirakan nilai intrinsik saham. Fluktuasi PSR yang lebih lunak daripada PER, mengindikasikan bahwa fluktuasi PER lebih disebabkan karena fluktuasi beban yang bisa disebabkan oleh risiko kredit dan risiko operasional yang terjadi di bank pada suatu tahun. Fluktuasi PBV yang lebih landai, kemungkinan karena aset bank yang sebagian besar adalah aset finansial yang sudah *present value* dari *future cashflows*, sehingga *book value of net assets* bank lebih andal sebagai prediktor nilai intrinsik saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa bank-bank yang dikenal masyarakat sebagai bank yang baik, ternyata memiliki nilai PER, PSR, dan PBV yang tinggi secara bersamaan, sehingga regulator dan analisis bisa menggunakan ketiga rasio itu untuk mengevaluasi kinerja bank. Bank-bank banyak menunjukkan inovasi bisnis menunjukkan peningkatan ketiga rasio tersebut, yang tidak melakukan itu ternyata nilai ketiga rasio itupun stagnan. Keterbatasan penelitian ini adalah analisis deskriptif terhadap ketiga rasio masih menggunakan metode observasi oleh peneliti. Penelitian selanjutnya dengan menggunakan metode statistik yang lebih akurat akan meningkatkan *robustness* hasil penelitian ini.

Kata kunci: *Price Earnings Ratio, PER, PSR, PBV, bank, variabilitas*

PENDAHULUAN

Selain untuk mendapatkan dividen, tujuan investor dalam membeli saham adalah untuk mendapatkan kenaikan harga atau *capital gain*. Oleh karena itu, berbagai cara digunakan investor untuk dapat memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Kenaikan harga saham akan terjadi bila harga saat ini berada di bawah nilai intrinsiknya (*undervalued*), dan penurunan harga saham akan terjadi bila harga saat ini berada di atas nilai intrinsiknya (*overvalued*). Nilai intrinsik saham adalah *present value* dari seluruh bagian laba yang akan diterima investor di masa yang akan datang. (Ross, 2022). Ada tiga rasio yang biasa digunakan oleh para investor untuk memperkirakan apakah saham berada pada kondisi *undervalued* atau *overvalued*, yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Sales Ratio* (PSR), dan *Price to Book Value* (PBV).

PER adalah perbandingan antara harga saham saat ini dengan laba per lembar saham yang baru saja dibagikan tahun lalu. PER mencerminkan uang yang harus dibayar oleh investor

untuk mendapatkan setiap rupiah laba yang didapatkan oleh perusahaan penerbit saham. Bila perusahaan memiliki prospek pertumbuhan laba yang tinggi dan risiko yang rendah maka PER akan tinggi, karena investor bersedia membayar tinggi untuk setiap rupiah laba yang akan didapatkannya dari penerbit saham. Oleh karena itu, harga saham di masa yang akan datang bisa diprediksi dengan nilai PER yang ada sekarang.

Laba adalah hasil dari proses akuntansi, yang merupakan selisih antara pendapatan dan beban selama satu tahun. Berbagai teknik dan kebijakan akuntansi bisa mempengaruhi besar kecilnya laba yang dilaporkan perusahaan. Seringkali, manajemen perusahaan mempraktekkan manajemen laba (*earnings management*) dengan menerapkan teknik dan kebijakan akuntansi tertentu untuk menaikkan atau menurunkan laba yang dilaporkan. (Scott, 2017) Oleh karena itu, para investor juga menggunakan *Price to Sales Ratio* (PSR) untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang, karena penjualan lebih mungkin untuk dilaporkan apa adanya oleh perusahaan. Selain itu, laba perusahaan seringkali jatuh atau melonjak ketika terjadi beban atau kerugian yang kebetulan terjadi pada suatu tahun sehingga akan mempengaruhi nilai PER tapi mempengaruhi nilai PSR.

Seandainya sebuah perusahaan penerbit saham dilikuidasi saat ini, maka para pemegang saham akan mendapatkan pengembalian dana sebesar total aset dikurangi seluruh hutang dibagi dengan jumlah saham beredar, atau sebesar modal perusahaan dibagi jumlah saham beredar atau *Book Value per Share* (BVS). Oleh karena itu, BVS tentunya ikut menentukan tinggi rendahnya harga saham perusahaan penerbit. Ketika prospek pertumbuhan penjualan dan laba perusahaan kurang baik, para investor akan cenderung melihat kepada nilai buku perusahaan (BVS), sehingga *Price to Book Value* (PBV) juga dijadikan pedoman bagi para investor dalam memprediksi harga saham di masa yang akan datang.

Penelitian ini akan membandingkan PER, PSR dan PBV sebagai indikator untuk memprediksi harga saham di masa yang datang. Harga saham satu tahun ke depan akan diprediksi dengan menggunakan PER, PSR dan PBV, kemudian harga yang diprediksi dibandingkan dengan harga yang terjadi, sehingga diketahui indikator mana yang menghasilkan penyimpangan yang paling kecil.

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan ketepatan PER, PSR dan PBV ketika digunakan untuk memprediksi harga saham satu tahun ke depan. Agar faktor eksternal lebih homogen, saham-saham yang digunakan sebagai sampel dipilih dalam satu industri yaitu saham-saham perbankan. Nilai intrinsik yang diprediksi berdasarkan PER, PSR, dan PBV itu kemudian dibandingkan dengan harga saham yang terjadi satu tahun kemudian dan diukur penyimpangannya. Indikator yang menghasilkan penyimpangan yang lebih kecil dianggap sebagai prediktor yang lebih baik. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengungkapkan variabilitas PER, PSR, dan PBV bank-bank serta latar belakang yang mempengaruhinya.

KAJIAN LITERATUR.

Price Earnings Ratio (PER) merupakan indikasi penilaian pasar terhadap suatu saham yang banyak diperbincangkan oleh para investor. PER yang terlalu tinggi mencerminkan saham yang sedang *overvalued* sehingga berpotensi untuk turun harga. Sebaliknya, PER yang terlalu rendah mencerminkan saham yang sedang *undervalued* sehingga berpotensi untuk naik harganya. Umumnya para analis saham menilai potensi pertumbuhan usaha merupakan pendorong tingginya PER. Berdasarkan potensi pertumbuhannya, perusahaan bisa digolongkan sebagai *cash cow* atau *growth prospect*. Hubungan antara harga saham (P_0), *Earning Per Share*

yang diharapkan tahun depan (E_1), *required rate of return* (k), dan *Present Value of Growth Opportunity* (PVGO), digambarkan dengan persamaan berikut ini: (Bodie, 2020):

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{1}{k} \left(1 + \frac{PVGO}{E/k} \right)$$

Rasio $\frac{P_0}{E_1}$ menggambarkan jumlah yang bersedia dibayar oleh seorang investor (P_0) untuk membeli sebuah saham yang ia harapkan akan menghasilkan laba per lembar saham sebesar E_1 satu tahun dari sekarang. Bila investor memperkirakan perusahaan penerbit saham sudah tidak memiliki prospek pertumbuhan bisnis, maka PVGO akan sama dengan nol, sehingga $\frac{P_0}{E_1} = \frac{1}{k}$, dimana k adalah *required rate of return*, karena investor menghendaki keuntungan sebesar E_1 atas investasinya membeli saham itu dengan seharga P_0 . Bila perusahaan masih memiliki potensi pertumbuhan bisnis yang akan mendatangkan *present value of net cash inflow* sebesar PVGO, sehingga akan nada pertumbuhan aset selain aset yang sudah dioperasikan saat ini yaitu sebesar E/k . Nilai E adalah potensi laba per lembar saham yang didapat dari mengoperasikan aset yang ada saat ini yang didiskontokan dengan *required rate or return* sebesar k .

Potensi pertumbuhan yang ada pada suatu perusahaan harus disambut oleh manajemen dengan menerapkan kebijakan yang tepat dalam menanamkan kembali laba yang diperoleh (*reinvestment strategy*). Perusahaan yang berada dalam kelompok *cash cow*, yaitu yang tidak lagi memiliki peluang investasi yang baik, akan lebih baik membagikan keuntungannya sebagai dividen dan mengecilkan *earnings retention ratio* (biasa dinyatakan dengan symbol b). Sebaliknya perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi, seharusnya membesarkan proporsi laba yang ditahan dan memperkecil *dividend payout ratio* (DPR). Para investor akan mengharapkan pertumbuhan akan terjadi sebesar $g = b \times ROE$, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai PERnILA yang terjadi. Hubungan antara PER dengan k , b , dan ROE (*Return on Equity*) bisa dinyatakan dengan rumus sebagai berikut (Ross, 2022):

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{1-b}{k-ROE \times b}$$

Berdasarkan rumus di atas tampak bahwa untuk perusahaan yang mempunyai peluang untuk meningkatkan volume bisnisnya, dan menahan proporsi laba sebesar b , maka akan menghasilkan keuntungan dari laba yang ditahan itu sebesar ROE, sehingga akan terjadi pertumbuhan usaha sebesar $g = ROE \times b$, yang pada akhirnya akan meningkatkan PER.

Seluruh factor-faktor yang mempengaruhi potensi pertumbuhan bisnis bank, seperti *retention rate* (b), *required rate of return* (k), *return* bagi pemegang saham (ROE), dan *expected EPS*, akan terserap kedalam rasio PER. Oleh karena itu, PER bisa dijadikan acuan untuk mengukur nilai intrinsik saham, yang akan terbukti pada pembentukan harga setahun kemudian. Oleh karena itu hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah bahwa selisih antara nilai intrinsik saham bank i pada tahun t yang diprediksi dengan PER dengan harga saham pada tahun t adalah sama dengan nol, atau:

$$H_{01}: (PER_{i,t-1} \times EPS_{i,t}) - P_{i,t} = 0$$

dimana:

$PER_{i,t-1}$ adalah rasio harga saham bank i pada tahun t-1 dibagi EPS bank i pada tahun t – 1.

$EPS_{i,t}$ adalah EPS bank i pada tahun t.

$P_{i,t}$ adalah harga saham bank i pada tahun t.

Price to Sales Ratio (PSR) adalah perbandingan antara nilai kapitalisasi pasar saham perusahaan dengan total pendapatannya, atau perbandingan antara harga per lembar saham dengan penjualan per lembar saham. (Mcclure, 2022). PSR ini bisa juga digunakan untuk mendeteksi apakah suatu saham sedang mengalami *undervalued* atau *overvalued*. Para investor akan lebih tertarik untuk membeli saham dengan PSR yang rendah, karena perusahaan dengan PSR yang rendah lebih memungkinkan sedang mengalami *undervalued*. PSR menunjukkan berapa penilaian pasar terhadap setiap rupiah penjualan atau pendapatan yang mampu dicapai perusahaan.

Untuk perusahaan yang sedang mengalami penurunan laba yang hanya bersifat sementara, maka PER kemungkinan tidak bisa dijadikan dasar valuasi saham perusahaan, sehingga PSR bisa menggantikannya. Bila ada dua perusahaan mempunyai PER yang sama, sedangkan PSR kedua perusahaan itu tidak sama, maka perusahaan dengan PSR yang lebih rendah kemungkinan sedang mengalami *undervalued*.

Untuk perusahaan yang berada dalam industri yang sangat *cyclical*, pada suatu tahun mungkin saja hanya memperoleh laba yang kecil sekali, sehingga nilai PER menjadi sangat tinggi, tapi tidak bisa dijadikan dasar untuk valuasi sahamnya. Dalam kondisi seperti itu, PSR kemungkinan bisa menggantikan PER sebagai dasar valuasi sahamnya. Apabila perusahaan itu sedang merugi, maka nilai PER juga tidak bisa dijadikan dasar valuasi karena bernilai negatif, sehingga PSR kemungkinan bisa digunakan sebagai pengganti.

Pendapatan (*sales*) adalah penerimaan perusahaan yang masih kotor, sehingga belum layak untuk di-*presentvalue*-kan untuk mendapatkan harga saham. *Profit margin* adalah rasio keuangan yang bisa digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi laba. Oleh karena itu, variabilitas *profit margin* perusahaan akan mempengaruhi hubungan antara PER dan PSR. Perusahaan dengan *profit margin* yang stabil akan memiliki PSR yang berkorelasi kuat dengan PER, dan sebaliknya.

Dengan adanya kelebihan PSR dibanding PER, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

$$H_{02}: (PSR_{i,t-1} \times SPS_{i,t}) - P_{i,t} = 0$$

dimana:

$PSR_{i,t-1}$ adalah rasio harga saham bank i pada tahun t-1 dibagi SPS bank i pada tahun t – 1.

$SPS_{i,t}$ adalah total pendapatan dibagi dengan jumlah saham beredar untuk bank i pada tahun t.

$P_{i,t}$ adalah harga saham bank i pada tahun t.

Price to Book Value (PBV) adalah metode penilaian saham berdasarkan neraca perusahaan penerbitnya, sehingga metode PBV digolongkan sebagai *accounting based valuation*. Menurut Sudi Sharma et. al. (2022) indikator-indikator kinerja bank yang merupakan hasil dari proses akuntansi, seperti EPS, ROE, CAR, dan *Non Performing Assets*, ternyata berpengaruh terhadap harga saham bank.

Menurut Palepu (2013), investor hanya bersedia membeli sebuah saham seharga nilai bukunya, bila perusahaan penerbitnya hanya mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang normal (*normal rate of return*), sehingga harga pasar saham akan sama dengan nilai bukunya atau rasio PBV akan sama dengan satu. Bila perusahaan mampu menghasilkan laba di atas normal (*abnormal earnings*), maka PBV akan berada di atas satu. Laba yang di atas normal dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Abnormal earnings} = \text{Earnings} - [\text{Cost of equity capital} \times \text{Beginning book value}]$$

Present value dari *abnormal earnings* merupakan kelebihan harga saham di atas nilai bukunya, sehingga harga saham dengan metode PBV bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$P_t = BV_t + \sum_{\tau=t+1}^{\infty} \frac{E_t[\text{abnormal earnings for year } \tau]}{(1 + \text{Cost of equity})^\tau}$$

Dimana: P_t = harga saham pada tahun t

BV_t = nilai buku saham pada tahun t

$E_t[\text{abnormal earnings for year } \tau]$ = Expected abnormal earnings pada tahun τ

$\tau = t + 1$

Berdasarkan rumus di atas, dapat disimpulkan bahwa:

$PBV = P_t/BV_t = 1$, bila pada tahun t+1 para investor menduga tidak akan ada laba abnormal.

$PBV = P_t/BV_t < 1$, bila pada tahun t+1 para investor menduga akan ada laba abnormal negatif, karena $Earnings < [\text{Cost of equity capital} \times \text{Beginning book value}]$.

$PBV = P_t/BV_t > 1$, bila pada tahun t+1 para investor menduga akan ada laba abnormal positif, karena $Earnings > [\text{Cost of equity capital} \times \text{Beginning book value}]$.

Dalam penelitian ini, diasumsikan bahwa PBV sudah menyerap seluruh ekspektasi para investor terhadap besarnya kemampuan sebuah bank dalam menghasilkan laba abnormal, sehingga PBV pada tahun t – 1 bisa dijadikan prediktor untuk menentukan harga saham di tahun t. Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

$$\mathbf{H_{03}: (PBV_{i,t-1} \times BVS_{i,t}) - P_{i,t} = 0}$$

dimana:

$PBV_{i,t-1}$ adalah rasio harga saham bank i pada tahun t-1 dibagi BVS bank i pada tahun t – 1.

$BVS_{i,t}$ adalah nilai ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar untuk bank i pada tahun t.

$P_{i,t}$ adalah harga saham bank i pada tahun t.

METODOLOGI PENELITIAN.

Dalam penelitian ini, PER, PSR, dan PBV akan digunakan untuk memprediksi nilai intrinsik saham dengan asumsi bahwa PER, PSR dan PBV adalah hasil agregasi dari valuasi semua investor yang bertransaksi di pasar saham. Metode prediksi nilai intrinsik ini digunakan pula dalam penelitian Liena & Mindosa (2020) dengan menggunakan PER dan PBV saja dengan hanya menggunakan empat bank besar sebagai sampel. Nilai intrinsik saham akan dihitung dengan tiga pendekatan yaitu:

- Pendekatan PER: nilai intrinsik saham = $PER_{t-1} \times EPS_t$
- Pendekatan PSR: nilai intrinsik saham = $PSR_{t-1} \times SPS_t$
- Pendekatan PBV: nilai intrinsik saham = $PBV_{t-1} \times BVS_t$

Dimana:

PER_{t-1} , PSR_{t-1} , PBV_{t-1} adalah nilai ketiga rasio pada akhir tahun lalu

EPS_t , SPS_t , BVS_t adalah laba, pendapatan, dan nilai buku ekuitas per lembar saham pada akhir tahun ini.

Dalam penelitian ini, nilai intrinsik setiap saham pada akhir tahun 2016, 2017, 2018 dan 2019 dibandingkan dengan harga saham pada akhir tahun-tahun tersebut, untuk mengetahui perbedaan antara nilai intrinsik dengan harga saham yang terjadi satu tahun ke depan. Periode setelah tahun 2020 tidak dipilih sebagai periode sampel untuk menghindari data harga saham yang sangat berfluktuasi selama tahun-tahun pandemi.

Sampel yang akan dipilih adalah 44 bank yang sahamnya sudah diperdagangkan di bursa, sehingga didapat $44 \times 4 = 176$ data PER. Nilai PER (Price/EPS) merupakan kebalikan dari *required rate of return* (EPS/Price), sehingga nilai PER yang akan digunakan adalah yang masih dalam batas kewajaran *required rate of return*. PER yang terlalu tinggi berarti memiliki *required rate of return* yang jauh di bawah kewajaran, sehingga dikeluarkan dari sampel, demikian pula sebaliknya. Untuk menghindari penggunaan data PER yang tidak wajar, maka sampel yang digunakan dibatasi untuk sampel dengan nilai PER di antara 0 dan 30, sehingga di dapat 93 bank-tahun sebagai sampel.

Pengujian tiga hipotesis dalam penelitian ini adalah uji beda antara nilai intrinsik saham pada tahun t yang diprediksi dengan PER, PSR dan PV pada tahun $t-1$ dengan dengan harga saham pada tahun t . Pengujian akan dilakukan dengan *Wilcoxon Sign Rank Test*, karena karena data nilai intrinsik dan harga saham adalah tidak normal. (Anderson, et. al, 2014)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari 93 bank-tahun yang terpilih sebagai sampel, statistik deskriptif untuk PER, PSR dan PBV adalah sebagai berikut:

Tabel 1: Statistik Deskriptif PER, PBV, dan PSR

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	93	.13	29.96	12.3730	8.90330
PBV	93	.14	41.79	2.4943	5.47885
PSR	93	.29	16.48	2.7518	2.94465
Valid N (listwise)	93				

Sumber: data diolah dari idx.co

Berdasarkan Tabel 1 di atas tampak bahwa nilai PER adalah paling variatif, karena berkisar antara 0,13 sampai 29,96 kali, dengan standar deviasi 8,9 kali. Sebaliknya, nilai PSR ternyata paling tidak variatif, karena hanya berkisar antara 0,29 sampai 16,48 kali saja. Hal ini menunjukkan bahwa laba bank lebih variatif dari pada pendapatannya, yang berarti bahwa variabilitas laba bank lebih disebabkan oleh variabilitas bebannya.

Pada umumnya, tiga besar beban yang ada di bank-bank di Indonesia adalah beban bunga, beban cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN), dan beban tenaga kerja. Beban bunga sangat ditentukan oleh faktor ekonomi makro yang merupakan risiko pasar bagi semua bank, sedangkan beban tenaga kerja pada umumnya tidak terlalu fluktuatif, sehingga kemungkinan fluktuasi beban CKPN sangat mempengaruhi variabilitas laba bank-bank di Indonesia. Variabilitas beban CKPN yang merupakan dampak dari risiko kredit, bisa dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal bank. Kebijakan *top management* bank dalam memilih sektor-sektor yang akan dibiayai, pembinaan kompetensi dan integritas tenaga kerja dalam mengelola perkreditan sangat menentukan besar-kecilnya beban CKPN.

Oleh karena itu, variabilitas kebijakan *top management*, dan pengelolaan perkreditan bisa menentukan variabilitas laba bank. Variabilitas laba bank akan mengakibatkan ketidakmampuan PER untuk dijadikan sebagai dasar untuk memprediksi kinerja bank di masa depan.

Tabel 1 di atas juga menunjukkan bahwa PBV memiliki standar deviasi yang menengah bila dibandingkan dengan PER dan PSR, meskipun nilai maksimum PBV adalah paling tinggi. Rata-rata PBV adalah paling kecil, yaitu hanya sebesar 2,49 kali, yang menunjukkan bahwa harga saham bank-bank tidak terlalu jauh meninggalkan nilai bukunya. Mengingat sebagian besar aset perbankan adalah aset finansial berupa kredit dan surat berharga yang sudah merupakan *present value* dari *future cashflow*, maka nilai PBV bagi bank-bank yang baik adalah yang tidak terlalu jauh dari nilai bukunya. (Frensidi, 2021)

a. Prediksi harga saham dengan PER.

a.1. Statistik Deskriptif PER 2015-2018.

Berdasarkan Tabel 2 di bawah ini, tampak bahwa dari 93 bank-tahun yang dijadikan sampel, 25% di antaranya memiliki PER di bawah 2,155 kali, yang merupakan kelompok PER terendah (PER dalam kuartil 1).

Tabel 2: Statistik Deskriptif

PER		
PER		
N	Valid	93
	Missing	0

Percentiles	25	2.1550
	50	12.7300
	75	19.0150

Sumber: data diolah dari idx.co

Tabel 3 berikut ini menggambarkan distribusi PER dari bank-bank selama periode tahun 2015 – 2018.

Kuartil 1		Kuartil 2		Kuartil 3		Kuartil 4	
Danamon	0,13 - 1,10	CIMB Niaga	2,26 - 5,58	Ina Perdana	12,32	Bank BJB	19,20 - 28,47
Mandiri	0,24 - 0,68	Bank BJB	4,26 - 7,96	BTN	12,73 - 13,81	NISP	19,49 - 26,54
Bank Jatim	0,59 - 1,05	BRI	4,84	Bank BJB	13,03	Permata	19,53 - 21,55
BNI	1,00 - 1,85	NISP	7,44	Inter Pacific	13,35 - 18,56	Woori Saudara	19,88 - 21,04
CIMB Niaga	1,99	Panin	7,51 - 11,38	Woori Saudara	13,35 - 18,83	Mestika Dharma	21,23 - 26,44
Bank BJB	2.04 - 2,05	Victoria	7,89 - 10,79	BTPN Syariah	13,81	Mega	21,30 - 21,69
		BTPN	8,25 - 11,55	Panin	14,04	BCA	23.17 - 24,79
		Woori Saudara	10,52	Bank Capital	14,45 - 17,65	Ina Perdana	24,48
		Maspion	11,39	Bank KB Bukopin	14,89 - 17,00	BRI	25,81
		AGRO	11,41	Victoria	15,04	China Trust	26.30
		Inter Pacific	11,75	Maspion	15,35 - 18,75	Maspion	27.99
		Mayapada	11,99	Mega	15,36 - 17,86	Mayapada	28.61
				Mayapada	17,81	Agro	29.61
				Bank Oke	18,14	Sinar Mas	29.96
				BCA	18,19 - 18,54		
				Bank MNC	18,80		
Rata-rata PER	0.97		8.32		15.89		23.83
Std. deviasi PER	0.59		3.06		2.26		3.61

Sumber: data diolah dari idx.co

Berdasarkan pengamatan atas diskripsi Tabel 3 di atas bisa disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Bank-bank dengan PER terendah (dalam kuartil 1) adalah bank-bank yang sudah berumur lebih dari tiga puluh tahun, yaitu: Bank Danamon, Bank Mandiri, Bank Jatim, Bank BNI, Bank bjb, dan CIMB Niaga. Dalam kelompok kuartil 1 terdapat bank yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh Pemerintah RI (Mandiri dan BNI) dan Pemerintah Daerah Provinsi terbesar di Indonesia (Jatim dan Jabar). Kemungkinan bank-bank ini dipersepsikan sebagai bank-bank yang sudah lama berdiri, sehingga sudah memasuki masa pertumbuhan yang rendah. Bank-bank dalam kuartil 1 tentunya memiliki PER rata-rata paling rendah, tapi ternyata kelompok bank ini juga memiliki standar deviasi PER yang paling rendah, yang menunjukkan bahwa PER bank-bank ini sangat rendah fluktuasinya.
- 2) Secara umum tampak bahwa semakin tinggi PER, semakin tinggi pula standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa PER yang tinggi cenderung kurang stabil (meskipun pengecualian tampak bahwa standar deviasi kuartil 3 < kuartil 2).
- 3) Fluktuasi PER bisa disebabkan oleh perubahan ekspektasi para investor terhadap pertumbuhan bank (yang mengakibatkan perubahan harga saham), bisa juga karena jatuh atau melonjaknya laba pada suatu tahun, yang biasanya terjadi karena kenaikan beban CKPN, jatuhnya pendapatan karena persaingan atau perubahan strategi bank.

Bank-bank kelompok PER tinggi yang baru saja melakukan perubahan strategi, antara lain adalah:

- a) Bank Woori Saudara adalah Bank Saudara yang baru saja diakuisi oleh Bank Woori.
 - b) Bank BTPN baru saja diakuisi oleh Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) dan melakukan perubahan total pada kegiatan operasionalnya.
 - c) Bank Maspion dalam proses akuisisi oleh KBank dari Thailand
 - d) Bank Agro mengalami perubahan strategi menuju *digital banking* setelah diakuisisi oleh BRI.
- 4) Dua bank pemerintah (yaitu Mandiri dan BNI) selama 4 tahun selalu berada dalam kelompok PER rendah (kuartil 1), sedangkan dua bank pemerintah yang lain berada di kelompok kuartil tinggi, yaitu Bank BRI berada di kuartil 2 dan 4, sedangkan Bank BTN selalu berada pada kuartil 3. Hal ini menunjukkan bahwa para investor mempersepsikan prospek pertumbuhan yang tidak sama kepada keempat bank pemerintah itu. BRI adalah bank yang fokus pada penyaluran kredit usaha kecil, sedangkan BTN fokus pada penyaluran kredit pemilikan rumah
 - 5) Dua bank milik pemerintah daerah, yaitu Bank Jatim dan Bank BJB, juga dipersepsikan memiliki prospek pertumbuhan yang tidak sama. Bank Jatim selama 4 tahun selalu masuk dalam kelompok PER rendah (kuartil 1), sedangkan Bank BJB pernah masuk kelompok PER kuartil 1, 2, 3, maupun 4. Hal ini menunjukkan bahwa para investor memandang Bank bjb memiliki prospek pertumbuhan usaha yang lebih tinggi dibanding Bank Jatim. Bank bjb memang telah membuka pasar usahanya, yang tadinya hanya di Jawa Barat meluas ke seluruh Indonesia, sedangkan Bank Jatim masih terbatas kegiatan usahanya di wilayah propinsinya sendiri. Prospek perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan, yang bisa diukur dengan Tobin q. Menurut penelitian Vitchev Sum, Tobin's Q langsung berpengaruh pada PER. (Sum, V, 2014).
 - 6) Bank BCA adalah bank swasta terbesar yang selalu berada dalam kelompok PER kuartil 3 dan 4. Meskipun sudah menjadi salah satu bank terbesar di Indonesia, tapi para investor menganggap bahwa Bank BCA masih memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, karena inovasi-inovasi yang terus dilakukan oleh manajemen Bank BCA.

a.2. Pengujian H_{01} dengan Wilcoxon Signed Rank Test.

Hasil uji beda antara $(PER_{i,t-1} \times EPS_{i,t})$ dengan $P_{i,t}$ dengan Wilcoxon Signed Rank Test menghasilkan output sebagai berikut:

Tabel 4: Hasil Pengujian Hipotesis H_{01} dengan Wilcoxon Signed Rank Test

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
P – PERXEPS	Negative Ranks	37 ^a	39.66	1467.50
	Positive Ranks	52 ^b	48.80	2537.50
	Ties	c		
	Total	93		

a. $P < PERXEPS$

b. $P > PERXEPS$

c. $P = PERXEPS$

Test Statistics^a

P - PERXEPS	
Z	-2.189 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.029

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara nilai intrinsik saham bank yang diprediksi dengan PER (PERxEPS) dengan harga saham (P) yang terjadi setahun kemudian, dengan perbedaan yang signifikan pada alfa 2,9%. Ini berarti bahwa PER dari 93 sampel bank-tahun tidak bisa digunakan untuk memprediksi harga saham setahun ke depan. Pada statistik deskriptif tampak bahwa nilai PER dari seluruh sampel sangat heterogen. Sampel yang terdiri atas 93 bank-tahun terdiri atas bank-bank pemerintah, bank bank pemerintah daerah, bank swasta besar, bank swasta kecil, yang masing-masing dengan kondisi PER yang sangat bervariasi. Bahkan bank-bank dalam satu kelompok (misalnya sama-sama bank pemerintah) memiliki karakteristik PER yang sangat berbeda (misalnya Mandiri dan BNI dengan BRI dan BTN). Oleh karena itu, secara keseluruhan PER tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai saham satu tahun ke depan.

b. Prediksi Harga Saham dengan PSR

b.1. Statistik Deskriptif PSR 2015-2018.

Perbandingan antara distribusi nilai PSR dan PER terlihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 5:
Perbandingan antara PSR dan PER

		PSR	PER
N	Valid	93	93
	Missing	0	0
Mean		2.7518	12.3730
Std. Deviation		2.94465	8.90330
Percentiles	25	.9945	2.1550
	50	1.8923	12.7300
	75	3.0469	19.0150

Sumber: data diolah dari idx.co

Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata dan standar deviasi PSR masing-masing sebesar 2,75 dan 2,94, jauh lebih kecil dibanding rata-rata dan standar deviasi PER, yaitu 12,37 dan 8,9. Jadi, secara rata-rata dari 93 sampel, harga saham perbankan adalah 2,75 kali pendapatan per lembar saham, dan harga saham itu merupakan 12,37 kali laba per lembar

saham. Hal ini bisa dipahami karena laba per lembar saham selalu lebih kecil dari pada pendapatan per lembar saham.

Perbandingan standar deviasi PSR dan PER menunjukkan bahwa, variabilitas PSR jauh lebih kecil dari pada variabilitas PER. PSR tertinggi pada kuartil 1, 2, 3 hanya sebesar 0,99, 1,89, dan 3,05 sedangkan PER tertinggi pada kuartil 1, 2, dan 3 adalah 2,16, 12,73 dan 19,02. Hal ini menunjukkan bahwa PSR jauh lebih homogen dibanding PER. Karena laba adalah pendapatan dikurangi beban, maka bisa disimpulkan bahwa variabilitas PER kemungkinan besar diakibatkan oleh variabilitas beban. Pada umumnya, beban terbesar di bank adalah beban bunga (yang merupakan dampak dari risiko suku bunga), beban tenaga kerja dan beban operasional lain (yang merupakan dampak dari risiko operasional), dan beban CKPN yang merupakan dampak dari risiko kredit. Mengingat suku bunga yang tidak terlalu fluktuatif dalam periode 2015 – 2018, maka kemungkinan besar variabilitas beban diakibatkan oleh risiko operasional dan risiko kredit. Beberapa bank yang diakuisisi oleh investor baru (seperti Bank BTPN, Bank Agro, Bank KB Bukopin, dll), kemungkinan telah mengakibatkan terjadinya perubahan strategi operasional yang mengakibatkan melonjaknya beban operasional pada tahun terjadinya akuisisi. Selain itu, terjadinya kredit macet yang baru terungkap pada suatu tahun, mengakibatkan beban CKPN meningkat, sehingga EPS jatuh, meskipun IPS (*Income Per Share*) tetap stabil.

Distribusi PSR bank-bank selama tahun 2015-2018 tampak pada Tabel 6 berikut ini:

Tabel 6: Distribusi PSR bank-bank dalam periode 2015 – 2018.

Kuartil 1			Kuartil 2			Kuartil 3			Kuartil 4		
Maspion	0.29	- 0.33	Bank BJB	1.00	- 1.89	BNI	1.90	- 2.77	Danamon	3.05	
Agro	0.31		BTPN	1.00	- 1.10	Bank Jatim	1.96	- 2.44	Mandiri	3.17	- 8.96
Bank KB Bukopin	0.38	- 0.71	Maybank	1.02	- 1.31	Bank MNC	2.03		Woori Saudara	3.19	- 3.85
Inter Pacific	0.40	- 0.51	Permata	1.04		Mega	2.25	- 2.71	BTN	3.77	
Bank BJB	0.52	- 0.73	Bank OKE	1.05		Bank Capital	2.26	- 2.80	Agro	3.86	
CIMB Niaga	0.62	- 0.99	Panin	1.17	- 1.44	Woori Saudara	2.29	- 2.68	Mega	3.88	- 5.33
Maybank	0.70	- 0.92	Danamon	1.41	- 1.44	NISP	2.33		BCA	3.92	- 8.67
Victoria	0.82	- 0.87	NISP	1.44	- 1.71	Mandiri	2.40		BTPN	4.63	
Permata	0.89		CIMB Niaga	1.48		Ina Perdana	2.68		Mestika Dharma	5.00	- 6.13
Panin	0.96		Bank Jatim	1.54		Sinar Mas	2.70		Mayapada	5.19	- 5.47
			BNI	1.74		Danamon	2.80		Ina Perdana	10.6	
			BTN	1.74		Mayapada	2.88		BTPN Syariah	10.7	
			China Trust	1.79		Bank BJB	2.89		BRI	15.5	- 16.5
						Mestika Dharma	3.04				
Rata-rata	0.62			1.39			2.49			6.57	
Std Deviasi	0.24			0.28			0.32			3.74	

Sumber: data diolah dari idx.co

Pada tabel di atas tampak bahwa:

- 1) Bank-bank terbaik seperti BCA, Mandiri, BRI, memiliki PSR tertinggi yang termasuk dalam kuartil 4.

- 2) Bank-bank kecil seperti Maspion, Agro dan Inter Pacific memiliki PSR terendah yang masuk dalam kuartil 1. Setelah diakuisisi oleh BRI, PSR Bank Agro melonjak dan masuk dalam kuartil 4.
- 3) Bank-bank lain pada umumnya memiliki PSR yang bervariasi, seperti Bank BJB yang PSR-nya berada pada kuartil 1 dan 2, dan 3. Bank Danamon PSR-nya juga bervariasi dan berada pada kuartil 2, 3, dan 4.

b. 2. Pengujian H_0 dengan Wilcoxon Signed Rank Test.

Tabel 7: Hasil Pengujian Hipotesis H_0 dengan Wilcoxon Signed Rank Test

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Price - PSRxIPS	Negative Ranks	66 ^a	56.36	3720.00
	Positive Ranks	52 ^b	63.48	3301.00
	Ties	0 ^c		
	Total	118		

a. Price < PSRxIPS

b. Price > PSRxIPS

c. Price = PSRxIPS

Test Statistics^a

Price – PSRxIPS	
Z	-.563 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.574

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham yang diprediksi dengan PSR tidak berbeda secara signifikan dengan harga saham satu tahun kemudian, seperti tampak pada nilai alfa sebesar 0,574 jauh di atas 0,05. Hal ini berarti bahwa PSR bisa dijadikan sebagai prediktor harga saham bank untuk satu tahun ke depan. Bila bank memiliki PER yang bernilai ekstrim sehingga tidak layak dijadikan prediktor nilai intrinsik saham, maka kemungkinan PSR bisa digunakan sebagai pengganti. Oleh karena itu, perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi korelasi antara PSR dan PER.

c. Prediksi Harga Saham dengan PBV

c.1. Statistik Deskriptif PBV 2015-2018.

Perbandingan antara distribusi nilai PBV dan PER terlihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 8:
Perbandingan antara PBV dan PER

		PBV	PER
N	Valid	93	93
	Missing	0	0
Mean		2.4949	12.3730
Std. Deviation		5.47885	8.90330
Percentiles	25	.7800	2.1550
	50	1.3700	12.7300
	75	2.2350	19.0150

Sumber: data diolah dari idx.co

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata PBV dan standar deviasi masing-masing sebesar 2,49 dan 5,47 yang berarti jauh lebih kecil dibanding rata-rata dan standar deviasi PER, yaitu 12,37 dan 8,9. Jadi secara keseluruhan, harga saham perbankan adalah 12,37 kali laba per lembar saham, tapi harga saham itu hanya 2,49 kali nilai bukunya. Variabilitas PBV dari seluruh sampel juga jauh lebih kecil dari pada variabilitas PER, seperti tampak pada standar deviasi PBV yang lebih kecil dari pada standar deviasi PER. PBV tertinggi pada pada kuartil 1, 2, 3 hanya sebesar 0,78, 1,37, dan 2,23 sedangkan PER tertinggi pada pada kuartil 1, 2, dan 3 adalah 2,16, 12,73 dan 19,02. Ini berarti bahwa PBV jauh lebih homogen dibanding PER. Fenomena ini berbeda dari hasil penelitian Agnes Chang, yang menunjukkan bahwa variabilitas PER lebih kecil dari pada PBV. (Chang, et. al., 1995)

Berikut ini adalah Tabel 9 yang menunjukkan distribusi PBV dalam periode 2015-2018.

Tabel 9: Distribusi PBV bank-bank dalam periode 2015 – 2018.

Tabel 4: Distribusi PBV-Tahun Bank-Bank dalam Periode 2015 - 2018											
Kuartil 1			Kuartil 2			Kuartil 3			Kuartil 4		
Maspion	0.14	- 0.21	Danamon	0.80	- 0.85	Ina Perdana	1.38		Ina Perdana	2.26	
Agro	0.20		NISP	0.80	- 1.22	Bank Jatim	1.43	- 1.64	BTN	2.30	- 3.66
Inter Pacific	0.26	- 0.37	Permata	0.81		Mega	1.45	- 2.17	Bank BJB	2.48	- 3.46
Bank KB Bukopin	0.37		Victoria	0.82	- 1.37	Maybank	1.49		Mega	2.75	
Bank OKE	0.46		BTPN	0.84	- 1.01	Agro	1.50		Bank Capital	2.82	- 3.29
CIMB Niaga	0.52	- 0.62	Bank KB Bukopin	0.84		Bank MNC	1.65		Mestika Dharma	2.86	
Panin	0.53	- 0.76	Maybank	0.86	- 1.20	Danamon	1.70	- 2.00	Mandiri	3.39	- 13.02
Maybank	0.63	- 0.74	Woori Saudara	0.86	- 0.98	Woori Saudara	1.75	- 1.79	BTPN Syariah	3.49	
Victoria	0.67		CIMB Niaga	0.92		Bank BJB	1.79	- 1.83	BTPN	4.11	
Bank BJB	0.68	- 0.78	China Trust	0.94		Mandiri	1.81	- 1.98	BCA	3.40	- 32.54
Permata	0.78		Bank BJB	0.94		Mestika Dharma	1.82	- 1.83	Mayapada	4.51	- 5.69
			BNI	1.15	- 1.19	BNI	1.83		Sinar Mas	41.79	
			Bank Jatim	1.01		Bank Capital	2.22				
Rata-rata PBV	0.50			0.97			1.75			6.86	
Std. Deviasi PBV	0.22			0.16			0.23			9.91	

Sumber: data diolah dari idx.co

Berdasarkan Tabel 9 di atas, tampak bahwa:

- 1) Bank-bank dalam kuartil 1 dan 2 memiliki PBV di bawah atau sekitar 1. Ini berarti bahwa para investor menduga bank-bank ini akan mendapatkan *abnormal profit* yang negatif atau hanya sedikit di atas nol, atau menghasilkan laba di bawah atau hanya sedikit di atas yang mereka harapkan.
- 2) Kebanyakan bank-bank dalam kuartil 3 dan 4 memiliki PBV sekitar 1,40 – 5,70, meskipun ada satu bank yaitu Bank Sinarmas memiliki PBV 41,79 sehingga merupakan outlier, karena berjarak > 3 standar deviasi dari nilai rata-ratanya. Kemungkinan bank ini memiliki nilai buku ekuitas yang sangat rendah pada tahun itu.
- 3) Bank-bank kecil seperti Bank Maspion, Bank Inter Pacific dan Bank OKE selama 4 tahun selalu berada di kuartil 1. Selain itu ada juga satu bank yang cukup besar, yaitu Bank Panin, yang selalu berada kuartil 1. Bank-bank ini memiliki $PBV \leq 0,78$ yang berarti kurang dari 1. Jadi, para investor menduga bank-bank ini akan menghasilkan *abnormal profit* yang negatif, atau hanya mampu menghasilkan laba di bawah yang mereka harapkan.
- 4) Tiga bank besar yang sudah lama berdiri (yaitu Bank KB Bukopin, CIMB Niata, Maybank, Bank Permata), dan satu bank kecil (Bank Victoria), PBV-nya bergerak di dalam kuartil 1 dan 2.
- 5) Maybank dan Bank BJB PBV-nya bergerak di antara kuartil 1, 2, dan 3. Jadi, kedua bank ini meskipun pernah berada pada PBV terendah, tapi terus bergerak naik dalam periode 2015-2018, meskipun tidak pernah masuk dalam kuartil 4.
- 6) Beberapa bank PBV-nya bergerak di antara kuartil 2 dan 3, yaitu Bank Danamon, Bank Woori Saudara, Bank Jatim, dan Bank BNI. Bank-bank ini memiliki PBV antara 0,8 – 2,22.
- 7) Bank swasta terbesar dan terbaik saat ini, yaitu BCA ternyata memiliki PBV yang selalu berada di kuartil 4 dengan nilai tertinggi sebesar 5,69. Bank Mandiri yang juga merupakan bank terbaik saat ini, berada pada kuartil 3 dan 4, dengan nilai PBV antara 1,81 – 5,28. Dari kedua bank ini bisa disimpulkan bahwa bank dengan kinerja baik akan menghasilkan PBV yang tinggi. Meskipun demikian, tidak semua bank dengan PBV tinggi adalah bank-bank dengan kinerja yang baik.
- 8) Bank-bank dengan PBV yang tinggi, meskipun selalu berada di kuartil 4, perlu diselidiki lebih lanjut apakah mereka memiliki BVS (*Book Value Per Share*) yang terlalu kecil. Salah satu contoh adalah Bank BTN yang selalu berada di kuartil 4, ternyata sedang merencanakan untuk menjual tambahan saham ke public untuk meningkatkan nilai ekuitasnya.

c.2. Pengujian H_0 dengan Wilcoxon Signed Rank Test.

Hasil uji beda antara $(PBV_{i,t-1} \times BVS_{i,t})$ dengan $P_{i,t}$ dengan Wilcoxon Signed Rank Test menghasilkan output sebagai berikut:

Tabel 10 : Hasil Pengujian Hipotesis H_0 dengan Wilcoxon Signed Rank Test

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
P – PBVXBVS	Negative Ranks	54 ^a	41.33	2232.00
	Positive Ranks	39 ^b	54.85	2139.00
	Ties	0 ^c		
	Total	93		

- a. $P < PBVXBVS$
- b. $P > PBVXBVS$
- c. $P = PBVXBVS$

Test Statistics^a

	P - PBVXBVS
Z	-.178 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.859

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on positive ranks.

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara nilai intrinsik saham bank yang diprediksi dengan PBV ($PBV \times EPS$) dengan harga saham (P) yang terjadi setahun kemudian, dengan signifikan pada alfa 0,859. Ini berarti bahwa PBV dari sampel sebanyak 93 bank-tahun bisa digunakan untuk memprediksi harga saham setahun ke depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putu Dina Aristya Dewi (2013), yang menggunakan metode *multiple regression*, menemukan bahwa PBV berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap PER, PBV dan PSR, serta pengujian Hipotesis 01, 02 dan 03, bisa ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai intrinsik saham yang diprediksi dengan PER berbeda secara signifikan dari harga sahamnya setahun kemudian. Hal ini kemungkinan disebabkan karena tingginya fluktuasi dan variabilitas PER, yang berarti nilainya tidak stabil, sehingga tidak bisa menjadi prediktor yang baik.
2. Nilai intrinsik saham yang diprediksi dengan PSR dan PBV tidak berbeda secara signifikan dengan harga saham setahun kemudian. Hal ini berarti bahwa PSR dan PBV bisa dijadikan dasar untuk memprediksi harga saham satu tahun ke depan. Temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian Srivastava dan Muharam (2021) yang menemukan bahwa pengaruh laba terhadap harga saham meningkat, sementara pengaruh nilai buku terhadap harga saham justru menurun. Meskipun demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Rohmatuni'mah (2021) yang menemukan adanya pengaruh positif PBV terhadap harga saham 13 bank konvensional yang sahamnya diperdagangkan di BEI.
3. Meskipun variabilitas PER sangat tinggi, ternyata variabilitas PSR cukup rendah, yang berarti variabilitas PER lebih disebabkan oleh fluktuasi beban atau kerugian yang terjadi di bank pada suatu tahun tertentu.
4. Lama berdirinya sebuah bank kemungkinan berpengaruh terhadap nilai dan variabilitas PER. Bank-bank yang sudah lama berdiri, bisa dipersepsikan sudah memasuki masa pertumbuhan yang rendah, sehingga memiliki PER rata-rata dan standar deviasi PER yang rendah.

5. Bank yang sudah lama berdiri atau sahamnya sudah lama ditransaksikan di bursa, harga sahamnya sudah mencerminkan nilai intrinsiknya, sehingga fluktuasi PER menjadi rendah.
6. Bank-bank yang dikenal masyarakat sebagai bank yang besar dan baik, seperti Bank BCA dan Bank Mandiri ternyata selalu memiliki PER, PSR dan PBV yang tinggi. Meskipun demikian, tidak berarti bawah bank-bank dengan PER, PSR dan PBV yang tinggi adalah bank-bank yang baik, karena tingginya ketiga rasio itu bisa disebabkan oleh nilai penyebut (EPS, SPS, dan BVS) yang terlalu rendah.
7. Bank-bank yang memiliki perkembangan yang baik dan dinamis, ternyata selalu mengalami kenaikan rasio PER, PSR dan PBV yang selalu meningkat. Hal ini berarti ketiga rasio tersebut bisa dijadikan indikasi terhadap inovasi dan perbaikan strategi yang diterapkan oleh manajemen bank.

Hasil penelitian membawa implikasi teoritis dan praktis sebagai berikut:

1. Implikasi teoritis.

Berdasarkan evaluasi terhadap keseluruhan sampel, harga saham bank lebih tepat diprediksi dengan mengacu kepada nilai buku *net asset* bank tersebut, dari pada mengacu kepada laba yang dihasilkan oleh suatu bank. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Rahmani (2019) yang menemukan bahwa harga saham dipengaruhi oleh PBV tapi tidak dipengaruhi oleh PER. PER yang belum stabil hanya merupakan kinerja sesaat dari sebuah bank, sehingga nilai PER yang belum stabil tidak bisa dijadikan acuan untuk menentukan harga saham yang wajar. Meskipun demikian, bila nilai PER sudah mencapai kondisi yang stabil, mungkin karena bank sudah mencapai posisi *zero growth* atau *constant growth*, maka PER bisa dijadikan acuan untuk menentukan nilai wajar saham bank.

Hasil penelitian ini pada dasarnya sejalan dengan teori penentuan PER dengan rumus:

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{1}{k} \left(1 + \frac{PVGO}{E/k} \right)$$
. Bank-bank yang sudah lama berdiri dan tidak banyak melakukan inovasi, cenderung memiliki $PVGO = 0$ (tidak ada lagi Present Value of Growth Opportunity), sehingga PER akan stabil pada angka yang rendah (mungkin akan selalu berada pada kuartil 1), Oleh karena itu, PER bisa dijadikan dasar untuk memperkirakan nilai intrinsik saham. Demikian pula bank-bank yang mampu menangkap setiap peluang pertumbuhan dengan melakukan inovasi-inovasi, akan menghasilkan PVGO yang konstan, sehingga akan menghasilkan PER yang stabil, yang juga bisa dijadikan acuan untuk menentukan nilai intrinsik saham.

Untuk bank-bank yang sedang melakukan perubahan strategi dan belum mencapai kestabilan pertumbuhan, maka nilai PER tidak akan bisa dijadikan acuan untuk memprediksi nilai intrinsik saham. Dalam kondisi seperti ini, PBV lebih mampu berperan sebagai indikator nilai intrinsik saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori penentuan PBV dengan rumus:
$$P_t = BV_t + \sum_{\tau=t+1}^{\infty} \frac{E_t[\text{abnormal earnings for year } \tau]}{(1+\text{Cost of equity})^\tau}$$
. Untuk bank-bank yang sudah lama berdiri dan tidak melakukan inovasi atau perluasan pasar lagi, maka $P_t / BV_t = 1$. Bank-bank yang berada di kuartil 1 dan 2, sejalan dengan teori ini. Sebaliknya, bank-bank yang giat melakukan inovasi dengan melahirkan produk-produk baru, atau menambar berbagai feature baru pada produk dan layanannya, maka $PBV > 1$, dan berada di kuartil 4, meskipun bank ini sudah berdiri dalam waktu yang lama.

Hubungan teoritis antara laba dengan pendapatan adalah $\text{Laba} = \text{Profit Margin} \times \text{Pendapatan}$. Untuk bank-bank yang sedang melakukan investasi dalam rangka inovasi produk atau layanan

baru, seringkali laba pada suatu tahun tidak mencerminkan laba yang akan diperoleh dalam jangka panjang, maka PSR bisa dijadikan pengganti sementara PER sebagai prediktor pada tahun-tahun mendatang. Bila bank sudah mencapai profit margin yang stabil, maka PER dan PSR akan bisa dijadikan acuan dalam menentukan nilai intrinsik saham.

2. Implikasi Praktis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bank-bank besar yang dinilai baik oleh masyarakat secara umum, ternyata memiliki PER, PSR dan PBV yang bagus secara bersama-sama. Sebaliknya, bank-bank yang tidak tampak melakukan pembaruan dalam strategi operasionalnya, meskipun sudah berdiri lama, cenderung memiliki ketiga rasio itu rendah secara bersama-sama. Ini berarti bahwa ketiga rasio ini secara bersama-sama, bisa dijadikan dasar untuk mengevaluasi kewajaran nilai saham. Para praktisi hendaknya tidak menggunakan salah satu saja dari ketiga rasio itu sebagai acuan untuk menentukan nilai intrinsik saham, apa lagi ketika rasio itu sedang berada pada angka yang ekstrim tinggi atau rendah.

Berdasarkan simpulan dari penelitian ini, ada beberapa hal yang bisa disarankan bagi para peneliti selanjutnya dan juga bagi para praktisi:

1. Dalam penelitian ini, analisis terhadap variabilitas PER, PBV dan PSR dilakukan secara deskriptif berdasarkan pengetahuan peneliti tentang perkembangan strategi dan kondisi bank-bank yang menjadi sampel penelitian. Para peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan analisis deskriptif dengan metode statistik yang lebih akurat, untuk lebih meningkatkan *robustness* terhadap kesimpulan yang diambil. Penelitian Ariyanti (2019) menemukan bahwa ada dua faktor yang berpengaruh terhadap PBV bank, yaitu proporsi aset tetap dan ROE bank. Menurut penelitian ini, ada beberapa variabel perlu diungkapkan pengaruhnya terhadap PBV, seperti sudah berapa lama bank berdiri dan IPO. Penelitian Ramadhani (2016) mengungkapkan adanya pengaruh PBV terhadap PER tapi hanya dengan menggunakan satu sampel bank untuk periode 4 tahun. Penelitian Firdaus (2019) menemukan hal yang sebaliknya, yaitu PER berpengaruh terhadap PBV industri perbankan.
3. Berdasarkan pengamatan terhadap perkembangan nilai PER dari bank-bank yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, tampak adanya pengaruh umur perusahaan atau lamanya IPO terhadap nilai dan fluktuasi PER. Para penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti lebih lanjut terhadap kesimpulan ini.
4. Peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti pengaruh *profit margin* terhadap erat-lemahnya korelasi antara PER dan PSR, sehingga bisa ditemukan pada kondisi perusahaan yang seperti apa nilai PSR bisa menggantikan PER ketika perusahaan sedang mengalami fluktuasi laba dan PER yang bersifat temporer.
5. Berdasarkan observasi terhadap sampel dalam penelitian ini, tampak bahwa bank-bank dalam kelompok PER yang tinggi memiliki standar deviasi PER yang tinggi juga, oleh karena itu para peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian tentang korelasi antara tingginya PER dengan stabilitasnya. Para peneliti juga disarankan untuk meneliti penyebab terjadinya PER, PSR dan PBV yang bernilai ekstrim terlalu tinggi atau terlalu rendah.
6. Kepada para investor dan analis saham disarankan untuk menggunakan PER, PSR dan PBV secara bersama-sama untuk menganalisis kewajaran harga saham. Tingginya ketiga rasio tersebut secara bersama-sama bisa diindikasikan sebagai kondisi yang baik, tapi bila hanya salah satu dari ketiga rasio itu yang baik, maka masih perlu diselidiki lebih lanjut.

DAFTAR PUSTAKA

Anderson, David R., Dennis J. Sweeney, Thomas A. Williams, Jeffery D. Camm, James J. Cochran (2014), *Statistics for Business and Economics* (12th ed.), Mason, OH: South Western Cengage Learning.

Ariyanti, Rizka., (2019), Pengaruh tangible asset, ROE, firm size, liquidity terhadap Price Book Value dengan struktur modal sebagai variable intervening pada perusahaan perbankan, *Jurnal Balance*, vol XVI no. 1, Januari 2019, Politeknik Pasmanu, Pekalongan.

Bodie, Zvi., Alex Kane, Alan J. Marcus, (2023) , *Investments* (6 ed.), New York: McGraw Hill.

Budi Frensidi, (2021) *Anomali PBV Saham Perbankan*, Kontan.Co.Id.

Dewi, Putu Dina Aristya, & Suaryana, I.G.N.A (2013), Pengaruh EPS, DER dan PBV terhadap harga saham, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 215-219, ISSN:2302-8556.

Firdaus, Iwan., (2019), Pengaruh DER, PER, dan ROA terhadap PBV pada industry perbankan, *Jurnal Ekonomi*/Volume XXI\$, no. 02, July 2019: 242-255.

Krishna G. Palepu, Paul M, Healy, and Erik Peek, (2013) *Business Analysis and Valuation*, (5th ed.) South Western Cengage Learning;

Liena, Elizabeth., & Mindosa, Bonnie, (2020), Analisis nilai intrinsik saham dengan pendekatan price earnings ratio (PER) dan price to book value (PBV) pada bank BUKU 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017-2019, *Jurnal Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie*.

McClure, Ben., (2022). How to Use Price-To Sales Ratio to Value Stock, *Investopedia.com* /articles/fundamental/03/032603.asp

Rahmani, Hani Fitria. (2019), Pengaruh return on assets (ROA), price earning ratio (PER), earning per share (EPS), debt to equity ratio (DER) dan price to book value (PBV) terhadap harga saham pada PT Bank BNI (Persero) TBK, periode 2005-2016, *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi*, vol IV, no. 1, p-ISSN 2504-3764 e-ISSN 2621-3168.

Ramadhani, Herry. (2016) Analisis price book value dan return on equity serta dividend payout ratio terhadap price earning ratio (Studi kasus pada Bank Mandiri), *Forum Ekonomi*, vol. 18, no. 1.

Rohmatuni'mah, Lisfa., & Hariyanto, Wiwit., (2021), The effect of pbv, eps and profitability on share prices and investment decisions in conventional banking companies listed on IDX 2016-2018, *Web of scientist: International Scientific Research Journal*, ISSN: 2776-0979.

Ross, Stephen A. (2022), *Corporate Finance*, (13 ed.) New York, Mc Graw Hill

Scott, William R, (2015), *Financial Accounting Theory*, (7th ed.) Pearson, Canada.

Srivastava , Anubha., & Muharam , Harjum. (2020). Value relevance of earnings and book values during IFRS convergence period in India. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, <https://www.emerald.com/insight/publication/issn/1985-2517/doi.org/10.1108/JFRA-11-2020-0321>

Sudi Sharma, Indira Bhardwaj dan Kamal Kishore, (2020). *Capturing the impact of accounting and regulatory variables on stock prices of banks – an empirical study of Indians banks in panel data modelling*, Asian Journal of Accounting Research,.

Vichet Sum, (2014), *Dynamic effect of Tobin's Q on Price-to Earnings Ratio*, Managerial Finance, 3 June.