

Pengaruh Penerapan IFRS (PSAK 50/55) terhadap *Price to Book Value* Saham-Saham Perbankan di Indonesia

Muchlis

STIE Indonesia Banking School
muchlis@ibs.ac.id

Abstract

Implementation of IFRS (PSAK 50/55), accounting standards for financial instruments) in Indonesian banking industry, has changed the assets valuation from historical cost to fair value method, that increases the value of banks' assets. The increase in asset value due to accounting changes, without any increase in economic value banks' assets, may resulted in decrease in Price to Book Value (PBV) of banks' stock in Indonesia. This research shows that the implementation of IFRS has caused a decreasing of PBV of banks' stocks in Indonesia, after controlling Return on Equity (ROE), Leverage and Assets Size, the three factors that previously known for effecting the PBV. Meanwhile, for manufacturing companies, the implementation of IFRS is presumed not to cause the decrease of PBV, because manufacturing companies has very small portion of financial assets compared to fixed assets. The implementation of IFRS on fixed assets (PSAK 16) still allows manufacturing companies to choose between historical cost and revaluation method in recognizing their fixed assets. This research shows that the implementation of IFRS does not cause decreasing in PBV of manufacturing companies' stock, because many manufacturing companies may still use the previously used historical cost method, instead of moving to the revaluation method.

Keywords: *IFRS, financial instruments, banks financial assets, PBV, ROE, Leverage, Assets Size, IFRS for fixed assets.*

Abstrak

Penerapan IFRS (PSAK 50/55, standar akuntansi untuk instrumen keuangan) di industri perbankan Indonesia, telah mengubah penilaian aset dari biaya historis menjadi metode nilai wajar, yang meningkatkan nilai aset bank. Peningkatan nilai aset karena perubahan akuntansi, tanpa peningkatan nilai ekonomi aset bank, dapat mengakibatkan penurunan Harga ke Nilai Buku (PBV) dari saham bank di Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan IFRS telah menyebabkan penurunan PBV saham bank di Indonesia, setelah mengendalikan Return on Equity (ROE), Leverage dan Ukuran Aset, tiga faktor yang sebelumnya dikenal untuk mempengaruhi PBV. Sementara itu, untuk perusahaan manufaktur, penerapan IFRS dianggap tidak menyebabkan penurunan PBV, karena perusahaan manufaktur memiliki porsi aset keuangan yang sangat kecil dibandingkan dengan aset tetap. Penerapan IFRS pada aset tetap (PSAK 16) masih memungkinkan perusahaan manufaktur untuk memilih antara biaya historis dan metode revaluasi dalam mengakui aset tetapnya. Penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan IFRS tidak menyebabkan penurunan PBV saham perusahaan manufaktur, karena banyak perusahaan manufaktur masih menggunakan metode biaya historis yang digunakan sebelumnya, alih-alih beralih ke metode revaluasi.

Kata Kunci: *IFRS, instrumen keuangan, aset keuangan bank, PBV, ROE, Leverage, Ukuran Aset, IFRS untuk aset tetap.*

1. Pendahuluan

Dalam neraca setiap bank, aset keuangan merupakan mayoritas dari total aset bank, sehingga bila terjadi perubahan metode penilaian aset keuangan bank tentunya akan berpengaruh signifikan terhadap nilai total aset bank. PSAK 50/55 yang mulai diterapkan di Indonesia sejak tahun 2010, telah mengubah metode pengukuran aset keuangan bank yang mayoritas berupa kredit yang diberikan. Sejak tahun 2010, kredit yang diberikan dinilai sebesar amortised cost (nilai yang diamortisasi), yang merupakan selisih antara jumlah angsuran dengan pendapatan bunga yang harus dihitung dengan metode bunga efektif (effective interest rate), yang pada umumnya mengakibatkan nilai kredit yang dicantumkan di

neraca menjadi lebih besar dari pada yang dilaporkan sebelum tahun 2010. Ilustrasi berikut ini menggambarkan hal tersebut:

Sebuah bank memberikan kredit konsumtif Rp 120 juta berjangka 12 bulan dengan bunga flat 1% per bulan, sehingga setiap bulan bank akan menerima Rp 11,2 juta, berupa angsuran pokok Rp 10 juta dan bunga Rp 1,2 juta. Perbandingan antara nilai piutang yang dilaporkan sebelum dan sesudah penerapan PSAK 50/55 terlihat pada Tabel 1.

Pada Tabel 1 tampak bahwa setelah berlakunya PSAK 50/55, nilai piutang selalu menunjukkan nilai yang lebih tinggi dari pada sebelum berlakunya PSAK 50/55. Penerapan metode perhitungan bunga efektif pada umumnya mengakibatkan angsuran pokok menjadi lebih

Tabel 1. Ilustrasi Perbedaan Nilai Aset Piutang Sebelum dan Sesudah Penerapan PSAK 50/55

Sebelum				Sesudah			
Bl ke	Nilai Piutang	Angsuran	Bunga		Nilai Piutang	Angsuran	Bunga
1	120.000.000	10.000.000	1.200.000		120.000.000	9.054.282	2.145.718
2	110.000.000	10.000.000	1.200.000		110.945.718	9.216.181	1.983.819
3	100.000.000	10.000.000	1.200.000		101.729.537	9.380.975	1.819.025
4	90.000.000	10.000.000	1.200.000		92.348.562	9.548.717	1.651.283
5	80.000.000	10.000.000	1.200.000		82.799.845	9.719.457	1.480.543
6	70.000.000	10.000.000	1.200.000		73.080.388	9.893.251	1.306.749
7	60.000.000	10.000.000	1.200.000		63.187.138	10.070.152	1.129.848
8	50.000.000	10.000.000	1.200.000		53.116.986	10.250.216	949.784
9	40.000.000	10.000.000	1.200.000		42.866.770	10.433.500	766.500
10	30.000.000	10.000.000	1.200.000		32.433.270	10.620.061	579.939
11	20.000.000	10.000.000	1.200.000		21.813.209	10.809.958	390.042
12	10.000.000	10.000.000	1.200.000		11.003.251	11.003.251	196.749

kecil, sehingga saldo piutang di neraca menjadi lebih besar setelah penerapan PSAK 50/55. Kenaikan nilai aset yang hanya disebabkan oleh perubahan metode akuntansi itu diduga akan menurunkan rasio antara harga saham terhadap nilai buku aset.

Penelitian ini ingin mengungkapkan reaksi pasar modal terhadap penerapan IFRS yang mengakibatkan kenaikan nilai buku aset finansial di bank-bank di Indonesia. Apabila pasar modal mengetahui bahwa telah terjadi kenaikan aset bank yang diakibatkan semata-mata oleh perubahan akuntansi, maka rasio PBV diduga akan turun, setelah mengontrol semua faktor yang mempengaruhi PBV.

Oleh karena itu, permasalahan yang akan dipelajari dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah penerapan IFRS mengakibatkan penurunan Price to Book Value (PBV) saham-saham bank di Indonesia?

Untuk menunjukkan adanya penurunan PBV akibat penerapan IFRS, maka perlu dikontrol pengaruh faktor lain, yaitu ROE, size, dan leverage. Selain itu, model yang digunakan untuk perusahaan bank akan diterapkan pula pada perusahaan manufaktur, untuk menunjukkan bahwa penerapan IFRS di sektor manufaktur tidak mengakibatkan peningkatan nilai aset, karena sebagian besar aset perusahaan manufaktur bukan berupa aset finansial.

Berdasarkan perumusan permasalahan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengungkapkan:

1. Apakah penerapan IFRS (PSAK 50/550) berdampak pada penurunan PBV pada industri perbankan?
2. Penurunan PBV yang terjadi pada industri perbankan, diduga tidak terjadi pada industri manufaktur, karena mayoritas aset perusahaan manufaktur adalah aset tetap dan bukan aset keuangan. Oleh karena itu, tujuan

kedua dari penelitian ini adalah menguji dugaan bahwa :

Penerapan IFRS (PSAK 50/55) belum berdampak terhadap penurunan PBV pada industri manufaktur.

2. Landasan Teori

Edwards-Bell-Ohlson (EBO) merumuskan hubungan antara harga saham (P) dengan nilai buku saham (B), yaitu: $P_0 = B_0 +$

$$\sum_{j=1}^{\infty} \frac{(ROE_j - r) B_{j-1}}{(1+r)^j}$$

dimana:

P_0 adalah harga saham pada tahun ke 0,

B_0 adalah nilai buku aset pada tahun ke 0,

B_{j-1} = nilai buku saham pada awal tahun j, j dimulai dari tahun ke j-1 sampai tak terhingga.

ROE_j = Return on Equity pada tahun ke j, j dimulai dari tahun ke 1 sampai tak terhingga.

r = *required rate of return*, atau tingkat keuntungan yang disyaratkan investor untuk membeli saham perusahaan.

Menurut EBO, harga saham akan sangat tergantung pada nilai buku saham pada saat yang sama. Meskipun demikian, harga saham bisa saja melebihi nilai bukunya, apabila perusahaan bisa menghasilkan *return* bagi para investor melebihi *return* yang disyaratkan oleh para investor, yaitu bila $ROE_j > r$. Harga saham juga akan melebihi nilai bukunya apabila para investor melihat bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus, yang tercermin pada pertumbuhan ROE dari tahun ke tahun.

Formula EBO di atas bisa pula dinyatakan dalam bentuk PBV, menjadi:

$$\frac{P_t}{B_t} = 1 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{(ROE_{j+t-r})}{(1+r)^j} \frac{B_{j+t-1}}{B_t}$$

Berdasarkan formula di atas, tampak bahwa ROE akan berpengaruh positif terhadap PBV. *Required of return* (r) akan berpengaruh negatif terhadap PBV, dan karena leverage meningkatkan *required of return*, maka *leverage*, yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER), akan berpengaruh negatif pula terhadap PBV.

Berdasarkan penelitian Nasehah (2012), salah satu faktor yang mempengaruhi PBV perusahaan-perusahaan di Indonesia adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Semakin besar perusahaan semakin stabil kelangsungan usahanya, dan semakin mudah perusahaan itu mengakses dana dari pasar modal untuk membiayai pertumbuhan usahanya, sehingga diduga *size* akan berpengaruh positif terhadap PBV, baik untuk perusahaan bank maupun manufaktur. Berdasarkan landasan teoritis di atas, maka model yang akan diuji dalam penelitian ini dirumuskan dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$PBV_{it} = a + b.IFRS_{it} + c.ROE_{it} + d.DER_{it} + e.Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

dimana:

- IFRS yaitu 0 untuk sebelum penerapan IFRS, dan 1 untuk tahun setelah penerapan IFRS.
- ROE_{it} adalah *Return on Equity* sebuah bank atau perusahaan manufaktur i , pada tahun ke t .
- DER_{it} adalah *Debt to Equity* sebuah bank atau perusahaan manufaktur i , pada tahun ke t .
- $Size_{it}$ adalah $\ln(\text{total aset})$ sebuah bank atau perusahaan manufaktur i , pada tahun ke t .

Dugaan sementara adalah:

- koefisien b akan negatif untuk industri perbankan, dan nol untuk perusahaan manufaktur.
- koefisien c akan positif untuk industri perbankan maupun manufaktur.
- koefisien d akan negatif untuk industri perbankan maupun manufaktur.
- koefisien e akan positif untuk industri perbankan maupun manufaktur.

3. Metode Penelitian

Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan 41 perusahaan perbankan dan 64 perusahaan manufaktur sektor kimia dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan mencakup dua periode, yaitu sebelum penerapan IFRS (2004-2009) dan setelah penerapan IFRS (2010-2015). Pemilihan industri manufaktur sektor kimia dasar adalah karena proporsi aset tetap yang sangat tinggi pada industri tersebut, dibanding industri perbankan yang proporsi terbesar asetnya berupa aset keuangan.

Metode Pengumpulan Data

Dari 41 perusahaan perbankan, ada 21 bank yang dikeluarkan dari sampel, karena datanya tidak mencakup periode 2004-2015, sehingga data yang tersedia adalah 20 bank x 12 tahun = 240 data, kemudian dikurangi dengan data outlier sebanyak 21, sehingga jumlah data yang tersedia adalah 219 bank-tahun.

Dari 64 perusahaan manufaktur sektor kimia dasar, hanya 36 perusahaan yang datanya mencakup periode 2004-2015, sehingga data yang tersedia adalah 36 x 12 = 432 data, yang kemudian dikurangi dengan 121 data yang outlier, sehingga didapat 311 data.

Metode Analisis Data.

Statistik Deskriptif.

Statistik deskriptif untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini tampak pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Berdasarkan tabel 2 dan 3 tampak bahwa rata-rata PBV perbankan adalah 1,76 kali, lebih tinggi dari pada rata-rata PBV perusahaan manufaktur yang hanya 0,79 kali. ROE perbankan rata-rata adalah 11,5% sedangkan ROE perusahaan manufaktur hanya 8,07%. DER perbankan juga sangat tinggi, yaitu rata-rata 9,08 kali, sedangkan rata-rata DER perusahaan manufaktur hanya 1,02 kali. Demikian pula $\ln(\text{Size})$ dari perbankan rata-ratanya adalah 31,18 lebih tinggi dari pada $\ln(\text{Size})$ dari perusahaan manufaktur yang hanya 27,21.

Uji Normalitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah

Tabel 2. Statistik Deskriptif Perusahaan Perbankan Periode 2004-2009

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV_BANK	219	.2998	4.4823	1.761188	.9484229
IFRS_BANK	219	.0000	1.0000	.506849	.5010985
ROE_BANK	219	-.3179	.4665	.115592	.0955809
DER_BANK	219	3.0264	17.6116	9.084326	2.8172233
SIZE_BANK	219	27.4432	34.4445	31.186317	1.7847292
Valid N (listwise)	219				

Tabel 3. Statistik deskriptif Perusahaan Manufaktur Periode 2010-2015

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV_MAN	311	-.1070	2.7528	.794582	.5351348
IFRS_MAN	311	.0000	1.0000	.508039	.5007411
ROE_MAN	311	-.1764	.3770	.080715	.0919645
DER_MAN	311	-2.5359	4.5469	1.021792	1.1798949
SIZE_MAN	311	24.0455	31.2726	27.212110	1.2949871
Valid N (listwise)	311				

residual regresi memiliki distribusi normal. Tabel 4 dan Tabel 5 di bawah ini, menunjukkan bahwa setelah dilakukan pengurangan data outlier, maka dengan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov kedua regresi menghasilkan residual yang berdistribusi normal, karena uji kenormalan menunjukkan nilai yang tidak signifikan ($>0,05$).

Uji Multikolinieritas

Pengujian ada tidaknya korelasi antara variable-variable independen dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan *VIF* < 10 , berarti tidak ada multikolinieritas antara variabel-variabel

independen pada model regresi.

Berdasarkan tabel 6 & 7, tampak bahwa untuk perusahaan perbankan maupun manufaktur tidak terdapat multikolinieritas antar variabel-variabel independen

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menguji apakah ada korelasi yang signifikan antara variabel-variabel independen dengan residual regresi, yang diukur dengan koefisien Spearman's Rho.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Perusahaan Perbankan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual	
N	219
Normal	Mean
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation
Most Extreme	Absolute
Differences	Positive
	Negative
Kolmogorov-Smirnov Z	1.228
Asymp. Sig. (2-tailed)	.098

A. Test Distribution is normal

B. Calculated from data

Table 6. Hasil Uji Multikolinieritas Perusahaan Perbankan

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	IFRS_BANK	.842
	ROE_BANK	.777
	DER_BANK	.868
	SIZE_BANK	.712

a. Dependent Variable: PBV_BANK

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Perusahaan manufaktur

Unstandardized Residual	
N	311
Normal	Mean
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation
Most Extreme	Absolute
Differences	Positive
	Negative
Kolmogorov-Smirnov Z	1.288
Asymp. Sig. (2-tailed)	.073

A. Test Distribution is normal

B. Calculated from data

Table 7. Hasil Uji Multikolinieritas Manufaktur

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	IFRS_MAN	.977
	ROE_MAN	.990
	DER_MAN	.928
	SIZE_MAN	.913

a. Dependent Variable: PBV_MAN

Tabel 8
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Perusahaan Perbankan

Unstandardized Residual			
Spearmans's Rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000
		Sign. (2-tailed)	-
		N	219
	IFRS_BANK	Correlation Coefficient	-0.018
		Sign. (2-tailed)	0.789
		N	219
	ROE_BANK	Correlation Coefficient	0.112
		Sign. (2-tailed)	0.098
		N	219
	DER_BANK	Correlation Coefficient	0.005
		Sign. (2-tailed)	0.940
		N	219
	SIZE_BANK	Correlation Coefficient	0.010
		Sign. (2-tailed)	0.881
		N	219

Tabel 9
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Perusahaan Manufaktur

Unstandardized Residual			
Spearmans's Rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000
		Sign. (2-tailed)	-
		N	311
	IFRS_MAN	Correlation Coefficient	0.014
		Sign. (2-tailed)	0.801
		N	311
	ROE_MAN	Correlation Coefficient	0.050
		Sign. (2-tailed)	0.377
		N	311
	DER_MAN	Correlation Coefficient	-0.107
		Sign. (2-tailed)	0.059
		N	311
	SIZE_MAN	Correlation Coefficient	-0.114
		Sign. (2-tailed)	0.045
		N	311

Berdasarkan Tabel 8 dan Tabel 9 di atas, tampak bahwa pada umumnya koefisien korelasi antara residual dengan variabel-variabel independen adalah rendah dan tidak signifikan, sehingga bisa disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam kedua model regresi.

Analisis Hasil Regresi Linier Berganda

Hasil uji model regresi: $PBV_{it} = a + b.IFRS_{it} +$

$c.ROE_{it} + d.DER_{it} + e.Size_{it} + \epsilon_{it}$ terhadap data untuk industri perbankan dan industri manufaktur, memberikan hasil sebagai berikut:

a). Uji Koefisien Determinasi (R²).

Koefisien determinasi (R²) menunjukkan seberapa kuat hubungan antara keseluruhan variabel independen (IFRS, ROE, DER, dan SIZE) dengan variabel dependen (PBV). Hasil uji determinasi tampak pada Tabel 10 dan Tabel 11.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Perbankan

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.415 ^a	.172	.157	.8710156

a. Predictors: (Constant), SIZE_BANK, DER_BANK, IFRS_BANK, ROE_BANK
b. Dependent Variable: PBV_BANK

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi Perusahaan Manufaktur

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.468 ^a	.219	.209	.4758561

a. Predictors: (Constant), SIZE_MAN, ROE_MAN, IFRS_MAN, DER_MAN

Tabel 12. Hasil Uji F (Uji ANOVA) Perusahaan Perbankan

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1 Regression	33.737	4	8.434	11.117	.000 ^b	
Residual	162.355	214	.759			
Total	196.092	218				

a. Dependent Variable: PBV_BANK

b. Predictors: (Constant), SIZE_BANK, DER_BANK, IFRS_BANK, ROE_BANK

Tabel 13. Hasil Uji F (Uji ANOVA) Perusahaan Perbankan

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1 Regression	19.484	4	4.871	21.511	.000 ^b	
Residual	69.290	306	.226			
Total	88.774	310				

a. Dependent Variable: PBV_MAN

b. Predictors: (Constant), SIZE_MAN, ROE_MAN, IFRS_MAN, DER_MAN

Tabel 10 menunjukkan bahwa 17,2% variabilitas PBV perusahaan perbankan ditentukan oleh keempat variabel independen. Tabel 11 menunjukkan bahwa 21,9% variabilitas PBV perusahaan manufaktur ditentukan oleh keempat variabel independen. Hal ini berarti masih cukup banyak, yaitu 82,8% dan 78,1% pengaruh faktor-faktor selain penerapan IFRS, ROE, DER, dan SIZE terhadap variabilitas PBV perusahaan perbankan dan manufaktur.

b). Uji F (Uji ANOVA).

Uji F (Uji ANOVA) untuk mengetahui pengaruh keempat variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Tabel 12 dan 13 menunjukkan hasil Uji F.

Uji ANOVA di atas menunjukkan bahwa untuk kedua model regresi, variabel Penerapan IFRS, ROE, DER, dan Size secara simultan mempengaruhi PBV bank-bank maupun

perusahaan-perusahaan manufaktur, karena kedua tabel di atas menunjukkan signifikansi di bawah 5%.

c). Uji T (t-test).

Uji T (t-test) untuk menguji setiap variabel independen terhadap PBV. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%. Tabel 14 dan Tabel 15 menunjukkan hasil Uji T.

Hasil Uji T pada Tabel 14 di atas menunjukkan bahwa penerapan IFRS (PSAK 50/55) berpengaruh negatif terhadap PBV perusahaan perbankan ($\text{sig.} = 0,024 < 0,05$), setelah mengontrol tiga variabel lain yang juga berpengaruh signifikan terhadap PBV, yaitu ROE, DER, dan Size. Sedangkan Tabel 15 menunjukkan bahwa penerapan IFRS (PSAK 50/55) tidak berpengaruh terhadap PBV perusahaan manufaktur ($\text{sig.} = 0,460 > 0,05$), setelah mengontrol tiga variabel lain yang berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Tabel 14. Hasil Uji F (Uji ANOVA) Perusahaan Perbankan

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.224	1.225		-.999	.319
IFRS_BANK	-.291	.128	-.154	-2.271	.024
ROE_BANK	2.289	.700	.231	3.269	.001
DER_BANK	-.047	.022	-.139	-2.077	.039
SIZE_BANK	.106	.039	.199	2.696	.008

a. Dependent Variable: PBV_BANK

Tabel 15. Hasil Uji F (Uji ANOVA) Perusahaan Manufaktur

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.845	.585		-1.444	.150
	IFRS_MAN	.040	.055	.038	.736	.462
	ROE_MAN	2.516	.295	.432	8.519	.000
	DER_MAN	.050	.024	.110	2.096	.037
	SIZE_MAN	.050	.022	.121	2.296	.022

a. Dependent Variable: PBV_MAN

4. Analisis dan Pembahasan

Penerapan IFRS dalam industri perbankan yang ditandai dengan penerapan PSAK 50/55 yang mulai berlaku pada tahun 2010, menandai berlakunya nilai wajar dalam penyajian aset keuangan dan meninggalkan penyajian berdasarkan *historial cost* yang kurang relevan. Penggunaan nilai wajar ini mengakibatkan kenaikan nilai buku aset yang diakibatkan oleh perubahan metode akuntansi, dan bukan karena kenaikan nilai ekonomi aset. Kenaikan itu ditanggapi oleh pasar saham dengan penurunan PBV. Hal itu terbukti dengan signifikannya pengaruh penerapan IFRS terhadap PBV, setelah mengontrol pengaruh faktor-faktor lain (ROE, DER, dan Size) terhadap PBV.

Penerapan PSAK 50/55 dalam industri manufaktur tidak berpengaruh signifikan, karena aset keuangan pada perusahaan manufaktur tidak sebesar aset keuangan di perbankan. Oleh karena itu penerapan PSAK 50/55 yang dimulai pada tahun 2010 tidak mengakibatkan pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Penerapan IFRS pada perusahaan manufaktur yang terbesar adalah dengan diterapkannya PSAK 16, yang mengatur penyajian aset tetap yang merupakan aset terbesar pada perusahaan manufaktur. Meskipun PSAK 16 sudah mengatur cara penyajian aset tetap berdasarkan nilai wajar dengan penerapan Metode Revaluasi, tapi PSAK 16 masih memperbolehkan penggunaan Metode Biaya (*historical cost*) seperti yang sebelumnya diterapkan. Kurang tegasnya pemberlakuan nilai wajar terhadap aset tetap, mengakibatkan penerapan IFRS tidak terlalu berpengaruh terhadap PBV perusahaan manufaktur.

Penelitian ini juga membuktikan landasan teori yang sudah lama diyakini para peneliti, yaitu pengaruh kuat ROE terhadap PBV. Koefisien regresi ROE adalah yang tertinggi dibanding tiga variabel independen yang lain, yaitu 2,289 untuk perbankan dan 2,516 untuk perusahaan manufaktur, menunjukkan bahwa besarnya pengaruh ROE terhadap PBV baik untuk perusahaan perbankan maupun perusahaan manufaktur.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh

leverage terhadap PBV tidak sama pada kedua industri. Pada industri perbankan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap PBV, sedangkan pada perusahaan-perusahaan manufaktur *leverage* berpengaruh positif terhadap PBV. Penjelasan mengenai hal ini adalah sebagai berikut:

1. DER perusahaan manufaktur jauh lebih rendah dari pada DER perusahaan perbankan. Pada Tabel 2 dan Tabel 3, tampak bahwa DER perusahaan manufaktur rata-rata adalah 1,02 kali, sedangkan DER perusahaan perbankan rata-rata adalah 9,08 kali. Rendahnya DER perusahaan-perusahaan manufaktur membuka peluang mereka untuk meningkatkan *leverage* sampai tingkat yang lebih optimum, yang pada akhirnya akan meningkatkan ROE, dan berpotensi untuk meningkatkan PBV.
2. DER perusahaan perbankan dibatasi oleh regulasi kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio* atau *CAR*), yang menunjukkan kemampuan bank menghadapi risiko kredit, risiko operasional, risiko likuiditas dan risiko pasar. Rasio CAR adalah berkebalikan dengan rasio DER, sehingga kenaikan DER akan mengakibatkan turunnya CAR. DER sebesar 9,084326 menunjukkan bahwa secara rata-rata bank memiliki CAR antara 11% - 12%, yang merupakan CAR minimal bagi bank yang dianggap sehat. Dalam kondisi seperti ini, kenaikan DER tentunya akan mengakibatkan penurunan CAR yang berarti terbatasnya bank untuk melakukan ekspansi usaha.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *Size* (ukuran perusahaan) adalah sangat positif terhadap PBV. Ini berarti perusahaan besar berpotensi untuk mengalami kenaikan harga saham dibanding perusahaan kecil, untuk setiap kenaikan nilai buku yang sama. Koefisien regresi *Size* terhadap PBV di industri perbankan adalah 0,106, sedangkan untuk perusahaan manufaktur hanya sebesar 0,05. Ini berarti bahwa pengaruh *Size* perbankan terhadap PBV adalah dua kali pengaruh

Size terhadap PBV pada perusahaan manufaktur. Hal ini berarti bagi sebuah bank, besarnya aset sangat mempengaruhi keberhasilan usahanya. Bank-bank besar akan lebih mudah mendapatkan keuntungan dibanding bank-bank kecil. Meskipun hal itu berlaku juga bagi perusahaan manufaktur, tapi pengaruh Size terhadap PBV hanya separuhnya dibanding perusahaan bank.

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan analisis dan pembahasan terhadap hasil-hasil penelitian di atas, berikut ini adalah kesimpulan dan saran yang bisa disampaikan:

1. Pasar modal Indonesia mampu bereaksi secara tepat, yaitu para investor di pasar modal menyadari bahwa kenaikan nilai aset keuangan perbankan adalah akibat perubahan standar akuntansi, sehingga tidak serta merta mengakibatkan kenaikan harga saham. Reaksi yang tepat itu tercermin pada penurunan PBV yang terjadi pada industri perbankan yang tidak terjadi pada industri manufaktur. Berdasarkan kesimpulan itu, kepada para investor dan calon investor di pasar modal disarankan untuk selalu mengamati perubahan berbagai variabel kinerja perusahaan, seperti ROE, DER dan SIZE, karena nantinya akan di-*response* secara tepat oleh pasar dalam bentuk perubahan PBV, yang pada akhirnya akan mengakibatkan perubahan harga pasar saham.
2. *Return on Equity* (ROE) adalah variabel kinerja yang sangat penting bagi para investor. Kepada para investor atau calon investor sangat disarankan untuk mengamati ROE perusahaan-perusahaan emiten dari industri apapun. Kenaikan atau penurunan ROE akan di-*response* oleh pasar dalam bentuk perubahan PBV dan pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan atau penurunan harga saham.
3. *Leverage* yang tinggi sudah terjadi pada industri perbankan, sedangkan pada industri manufaktur *leverage* masih dipandang cukup rendah. Kenaikan DER di industri perbankan di-*response* pasar dengan penurunan PBV, sementara untuk industri manufaktur kenaikan DER di-*response* dengan kenaikan PBV. Bagi investor yang memiliki portofolio saham bank, sangat disarankan untuk mengamati secara cermat rasio CAR yang merupakan kebalikan dari rasio DER. Bank yang memiliki CAR yang minimal seperti yang ditentukan regulator, berpotensi untuk terhambat pertumbuhan usahanya, bila tidak ada usaha untuk penambahan modal. Bagi investor saham-saham perusahaan manufaktur disarankan untuk mengamati perusahaan-perusahaan dengan DER yang rendah yang berada dalam industri yang

sedang berkembang, karena perusahaan-perusahaan itu bisa meningkatkan *leverage*-nya untuk mendorong kenaikan PBV, yang pada akhirnya akan mendorong kenaikan harga saham.

4. *Size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap PBV, yang berarti peran *economies of scale* masih berpengaruh positif terhadap kenaikan PBV. Bagi regulator perbankan disarankan untuk mendorong meningkatnya aset bank, misalnya dengan mendorong terjadinya *merger*, karena skala ekonomis ternyata sangat penting bagi kelangsungan usaha bank.
5. Pengujian model regresi pada penelitian ini menghasilkan R^2 yang masih rendah, yang berarti masih banyak variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap PBV yang belum diungkapkan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, bagi para peneliti disarankan untuk memperluas penelitian ini dengan mengeksplorasi variabel-variabel yang berpotensi mengakibatkan perubahan PBV. Salah satu variabel yang penting yang disarankan untuk diteliti lebih lanjut adalah *expected growth* dari ROE perusahaan, yang secara teoritis akan mendorong peningkatan PBV.
6. Penelitian ini mengungkapkan bahwa ternyata perubahan akuntansi (*accounting changes*) berpengaruh langsung terhadap PBV. Oleh karena itu bagi peneliti yang menggunakan data *time-series* yang panjang, disarankan untuk selalu mencermati kemungkinan terjadinya perubahan akuntansi yang terjadi dalam periode penelitiannya, yang bila tidak dimasukkan ke dalam model tentunya akan mengakibatkan mis-spesifikasi pada model penelitiannya.
7. Penelitian ini mengungkapkan pengaruh *accounting changes* terhadap PBV. Penerapan IFRS juga berpengaruh terhadap pengukuran pendapatan dan beban bunga yang diharuskan menggunakan metode *effective interest rate*, dan mengakui *gain/loss* akibat revaluasi nilai wajar aset keuangan, yang akan berpengaruh terhadap laba bank. Oleh karena itu, kepada para peneliti disarankan untuk memperluas penelitian ini dengan meneliti pengaruh *accounting changes* terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Daftar Referensi

- Armstrong, C.S., M.E. Barth, A.D. Jagolinzer, dan E.J. Riedl, "Market Reaction to The Adoption of IFRS in Europe". *Accounting Review*, 2010, Vol. 85, No. 1: 31–61.
- Chalmers, K., G. Clinch, and J. M. Godfrey, "Changes in Value Relevance of Accounting

- Information upon IFRS Adoption: Evidence from Australia", *Australian Journal of Management*, 2011, Vol. 36, No. 2
- Edwards, E. O., and P. W. Bell, "The Theory and Measurement of Business Income", University of California Press, 1961.
- Ohlson., James A., "Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation," *Contemporary Accounting Research*, (Spring 1995), pp. 661-687.
- White., Gerald I., Ashwinpaul C. Sondi, Dov Fried, "The Analysis and Uses of Financial Statements," John Wiley & Sons, Inc., 2003.
- Kargin, "The Impact of IFRS on The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms," *International Journal of Economics and Finance*, . 2013, Vol. 5, No 4: 71-80.