

**ANALISA PENGARUH KRISIS *SUBPRIME MORTGAGE* TERHADAP  
INDIKATOR *RETURN* SAHAM INDUSTRI KONSUMSI  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Ridwan Zulpi Agha**

*Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*

*Email: ridwan\_zulpi@gmail.com*

**ABSTRACT**

*The economic crisis of 2008, better known by the Subprime Mortgage crisis, greatly affecting the economic conditions and the capital markets at that time, especially for the economy and capital markets in the country where was the crisis came from, the U.S. and also in other developed countries, such as Japan Germany, France, etc. Behind of gloomy capital market conditions in some of these countries, there are still a few other countries that are not affected at all and even influence those that experience an increase in capital market transactions. According to economic experts, one of these countries is Indonesia, with one of the indications is that the share purchase transaction to the consumer sector firms in Indonesia was increased significantly. That's why this study was conducted to examine the effect of the economic crisis of 2008 to the indicators stock return sector consumption listed on Indonesia Stock Exchange (BEI).*

**Keywords:** *stock return, subprime mortgage, current ratio (CR), earning per share (EPS), PBV, price earning ratio (PER), return on asset (ROA)*

**ABSTRAK**

Krisis ekonomi 2008, lebih dikenal dengan krisis kredit perumahan, sangat mempengaruhi ekonomi dan kondisi pasar modal pada waktu itu, terutama bagi perekonomian dan pasar modal di negara itu dimana adalah berasal dari krisis, yang U.S, dan juga di negara maju lain, seperti Jepang, Jerman, Perancis, dll, di pasar modal suram kondisi di beberapa negara ini, masih ada beberapa negara lain yang tidak terpengaruh sama sekali dan bahkan pengaruh orang-orang yang mengalami peningkatan di transaksi pasar modal. Menurut pakar ekonomi, salah satu negara ini adalah Indonesia, dengan salah satu namun kondisi tersebut tidak bahwa berbagi membeli transaksi untuk sektor konsumen perusahaan di Indonesia yang meningkat, itu sebabnya studi ini dilakukan untuk memeriksa dampak krisis ekonomi 2008 untuk indikator saham sektor kembali konsumsi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

**Kata kunci:** *stock return, subprime mortgage, current ratio (CR), earning per share (EPS), PBV, price earning ratio (PER), return on asset (ROA)*

**PENDAHULUAN**

Krisis keuangan global yang terjadi mulai tahun 2008 (atau yang lebih dikenal dengan krisis *Subprime Mortgage*) membuat dampak yang begitu luas bagi perekonomian dunia, khususnya bagi Amerika Serikat sebagai negara pemicu munculnya krisis. Krisis

tersebut membuat produktivitas di negara-negara maju seperti Amerika Serikat, Jepang, dan Eropa merosot tajam sehingga pemulihan ekonomi di negara-negara tersebut menjadi sangat lamban, hal ini di tandai dengan masih terlampaui besarnya rasio hutang terhadap PDB di negara-negara tersebut pada tahun 2010, seperti rasio utang pada negara Amerika 95,9%, Jepang 217% , Jerman 78% , Perancis 75,8% , Yunani 120%, serta Rata-rata utang publik di 16 negara anggota Eropa lainnya sebesar 84% dari PDB (Sumber: okezone.com)

Kondisi bursa dan pasar keuangan secara global juga telah mengalami tekanan yang sangat berat, lembaga-lembaga keuangan raksasa di Amerika mulai bertumbangan akibat nilai investasi mereka jebol, khususnya akibat investasi yang mereka lakukan di beberapa negara Eropa dan Amerika pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011, Sehingga para investor mulai menarik dananya guna melakukan perlindungan terhadap investasi yang mereka lakukan. Buruknya kinerja keuangan negara dan industri di negara maju tersebut membuat para investor mulai melirik negara-negara berkembang yang ternyata tidak terlalu terpengaruh atas krisis *Subprime mortgage*, salah satunya adalah Indonesia.

Dari data yang dirilis oleh BPS (Biro pusat statistik Indonesia) Sektor yang mengalami kenaikan return paling besar adalah sektor *consumer goods*, kenaikan nilai sektor ini karena didorong oleh faktor sentimen bahwa konsumsi di Indonesia akan terus tumbuh pesat. Hingga Desember 2010 Peningkatan *return* sektor konsumsi capai 27.73 persen, bahkan nilai tersebut naik dua kali lipat dibandingkan dengan kenaikan IHSG pada periode yang sama, yakni 12,66 persen (Sumber: Publikasi BPS). Selain itu dalam tiga kuartal berturut-turut, Badan Pusat Statistik (BPS) menyebutkan bahwa kekuatan nasional bersumber pada konsumsi domestik, hal itu tentu saja memberi kepercayaan kepada emiten sektor konsumsi.

Untuk Memastikan bahwa investasi di Indonesia dapat memberikan penghasilan yang baik, para investor akan selalu melakukan analisa terlebih dahulu, salah satunya adalah dengan melakukan pengujian return dari saham yang akan mereka investasikan. Beberapa indikator yang dapat mereka gunakan adalah rasio keuangan di perusahaan yang biasanya berupa rasio profitabilitas dan rasio likuiditas. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijaya (2008), menyebutkan bahwa rasio-rasio yang paling sering dijadikan indikator dalam melakukan analisa *return* saham adalah rasio EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), ROA (*Return on Asset*), CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*), Hasil penelitian tersebut juga diperkuat oleh Harjito dan Aryayoga (2009).

Pengaruh krisis ekonomi pada negara maju seperti Amerika juga akan memberikan dampak bagi pasar modal di negara lain, hal ini disebabkan oleh kehati-hatian yang dilakukan oleh para investor dalam menginvestasikan uang yang mereka miliki, penelitian yang dilakukan oleh Moldovan dan Medrega (2011) memperlihatkan hasil bahwa terjadinya krisis *subprime mortgage* di Amerika memberikan dampak yang signifikan bagi pasar modal di bursa-bursa yang memiliki keterkaitan erat dengan pasar modal di Amerika. Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa para investor menarik investasinya dari Amerika dan memilih berinvestasi di negara-negara yang tidak banyak memiliki pengaruh langsung terhadap krisis tahun 2008 tersebut, sehingga pada saat terjadinya penurunan nilai transaksi modal di Amerika, di beberapa negara lain malah mengalami kecenderungan penguatan nilai.

Shi dan Li (2012) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa penelitian tentang pengaruh krisis *Subprime Mortgage* terhadap kondisi pasar modal memang sudah banyak dilakukan, namun menurut mereka masih sangat sedikit sekali penelitian yang membahas

mengenai dampak *Subprime Mortgage* terhadap return saham. Oleh karena itu penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh krisis *Subprime Mortgage* terhadap indikator-indikator return saham industri konsumsi yang terdaftar di BEI, dengan indikator-indikator yang akan digunakan adalah EPS, PER, ROA, CR dan PBV. Lima indikator itu dipilih karena berdasarkan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, indikator-indikator tersebut menjadi indikator yang mempunyai pengaruh positif terhadap return saham, sehingga dapat digunakan untuk memprediksikan return saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Dalam penelitian ini, masalah yang akan dibahas adalah apakah krisis ekonomi *Subprime Mortgage* di Amerika memiliki dampak yang signifikan bagi return saham perusahaan sektor konsumsi di Indonesia ditinjau dari sudut indikator-indikator return saham tersebut yaitu berupa rasio EPS, PER, ROA, CR dan PBV

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variable EPS, PER, ROA, CR, dan PBV terhadap return saham Perusahaan industri konsumsi yang terdaftar di BEI pada masa sebelum dan sesudah krisis *Subprime Mortgage* menganalisa

## KAJIAN PUSTAKA

### *Signalling Theory*

Teori Sinyal membahas tentang bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen dapat disampaikan kepada para pemilik modal. Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal yang berarti mengenai kinerja perusahaan dimasa lampau serta dimasa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2000), Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efeknya. Informasi yang lengkap akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan an semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dimana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisa informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

### **Pengertian Pasar Modal**

Undang-undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 Pasal 1 butir 13 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena

pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternative investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya investasi yang memberikan return relative besar adalah sector-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

### **Investasi**

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik secara langsung maupun secara tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti investor akan mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal (Hamid, 1995 dalam Arista dan Astohar, 2012). Definisi investasi lain yang menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari suatu aset selama periode waktu tertentu dengan harapan akan memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996 dalam Annisa, 2013).

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah dengan nilai saat ini dari pendapatan masa mendatang. Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari aset-aset yang dimiliki, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan

### **Return Saham**

*Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang mereka lakukan (Annisa, 2012). Husnan (2003) juga menyatakan bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Investor harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka juga akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor dalam menganalisis keadaan harga saham. Analisis harga saham merupakan penilaian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk diantaranya kondisi (*performance*) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham.

### **Analisis Rasio Keuangan**

Analisis rasio keuangan merupakan sebuah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan didapat dengan membagi satu angka dengan yang lainnya (Van Home dan Wachowicz, 2005). Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik dan buruknya posisi keuangan suatu perusahaan, terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standart (Sutrisno, 2000).

Penilaian ini meliputi masalah likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, efisiensi manajemen dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu rasio keuangan berguna bagi analisis internal untuk membantu manajemen membuat evaluasi tentang hasil-hasil perusahaan, memperbaiki kesalahan-kesalahan dan menghindari keadaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Rasio-rasio keuangan yang digunakan pada dasarnya terdiri atas dua jenis. Jenis pertama adalah rasio yang meringkas beberapa aspek “kondisi keuangan” perusahaan untuk suatu periode-periode dengan laporan posisi keuangan yang telah dibuat.

#### ***Earning Per Share (EPS)***

Komponen pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau lebih dikenal sebagai *earning per share (EPS)*. *Earning per share* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Widiatmojo, 1996 dalam Martono, 2009).

#### ***Price Earning Ratio (PER)***

Komponen penting kedua setelah EPS yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah *price earning ratio (PER)*. *Price Earning Ratio* adalah rasio yang menggambarkan besarnya nilai investasi dalam membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap perolehan laba perusahaan. Menurut Tandelilin (2001) informasi PER mengidentifikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. PER mempunyai arti yang cukup penting dalam menilai suatu saham karena rasio ini merupakan suatu indikasi mengenai masa depan perusahaan.

#### ***Return on Asset (ROA)***

*Return on asset* adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Annisa, 2013). *Return on assets* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga ROA sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis (Riyanto, 2000)

#### ***Current Ratio (CR)***

Merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). *Current Ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban financial jangka pendeknya. Hal ini dapat meningkatkan minat para investor untuk membeli saham sehingga harga saham perusahaan tersebut dapat meningkat dipasaran (Martono, 2009).

#### ***Price to Book Value (PBV)***

Menurut Annisa, (2013) *price to book value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). PBV merupakan rasio yang penting sebagai salah satu indikasi perusahaan dalam upaya komitmen yang tinggi terhadap pasar.(Martono, 2009).

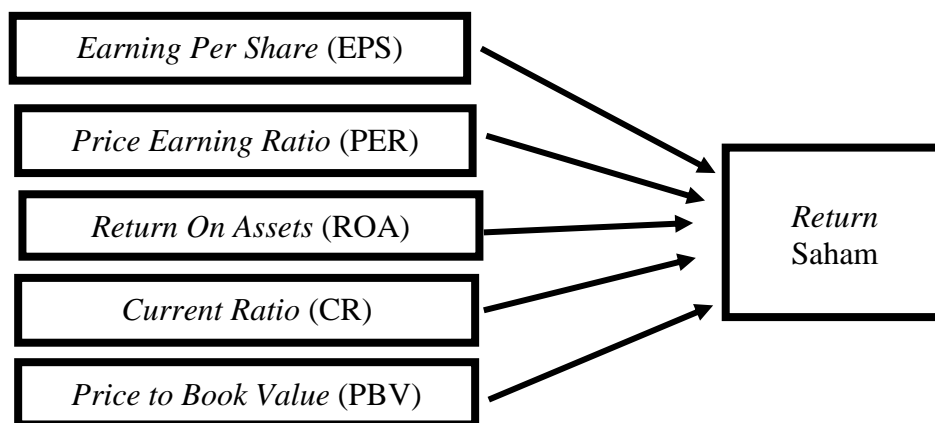
#### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Arista Dan Astohar (2012) dalam jurnalnya yang menganalisis Faktor– Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di BEI Periode Tahun 2005-2009) menghasilkan bahwa Variable ROA (*Return On Assets*), DER (*Debt To Equity Ratio*), EPS (*Earning Per Share*) dan PBV (*Price to Book Value*) mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian lain yang membahas tentang variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham dilakukan oleh Wijaya (2008) yang menganalisis Pengaruh Rasio Modal Saham Terhadap *Return* Saham Perusahaan-Perusahaan telekomunikasi *Go Public* di Indonesia Periode 2007 menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan positif antara variabel ROE (*Return On Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), BVPS (*Book Value Per Share*) dan PBV (*Price to Book Value*) terhadap *return* saham. Penelitian Ratna Prihantini (2009) yang menguji pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Return* saham studi kasus saham Industri *Real Estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006, menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Beberapa Penelitian yang dilakukan diluar negeri yang membahas dampak krisis *Submor* seperti yang dilakukan oleh Martin *et.al* (2011) menunjukkan bahwa ada pengaruh antara krisis *submor* di Amerika dengan *return* saham perbankan serta *return* saham industri perumahan di Nigeria. Selain itu hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Moldovan dan Medrega (2011) tentang korelasi pasar saham internasional terhadap krisis *Submor* menghasilkan salah satu kesimpulan bahwa kondisi pasar saham di beberapa negara akan semakin kuat setelah diterpa badai krisis keuangan karena pasar saham tersebut berhasil melakukan “*Pendewasaan diri*”.

### Kerangka Pemikiran



*Pada masa sebelum dan sesudah krisis Ekonomi*

**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran

### **Hubungan antar Variabel dan Hipotesis. *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham***

*Earning per share* adalah salah satu rasio pasar yang merupakan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan. Munawir (2001) menyebutkan bahwa *earning per share* (laba per lembar saham) biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor. Semakin tinggi laba setelah pajak yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar *earning per share* perusahaan (Subiyantoro dan Andreani, 2001 dalam Martono, 2009). Besarnya nilai EPS mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham yang akan menyebabkan pengaruh yang positif pula pada nilai return saham (Martono, 2009). Karena itulah hipotesis yang diuji adalah:

**Hipotesis A<sub>1</sub>** : Variabel EPS memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada masa sebelum dan sesudah *Subprime Mortgage*

### ***Price Earning Ratio* Terhadap *Return Saham***

PER secara teoritis merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai terlalu tinggi (*over value*) atau terlalu rendah (*under value*) sehingga para investor dapat menentukan kapan sebaiknya membeli atau menjual saham. Pada beberapa rentang nilai tertentu, kenaikan nilai PER dapat mengindikasikan terjadinya kenaikan return saham yang disebabkan oleh kenaikan harga saham, seperti kesimpulan penelitian yang telah dilakukan oleh Annisa (2012) yang menyebutkan bahwa nilai PER mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap Return saham, oleh karena itu Hipotesis kedua yang ingin diuji penulis adalah.

**Hipotesa A<sub>2</sub>**: Variabel PER memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada masa sebelum dan sesudah *Subprime Mortgage*

### ***Return On Asset* Terhadap *Return Saham***

*Return on assets* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan sehingga semakin tinggi nilai ROA yang mengindikasikan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan mengakibatkan semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, besarnya ketertarikan investor terhadap saham perusahaan tersebut maka akan semakin besar kemungkinan harga saham perusahaan itu mengalami kenaikan (Wild, *et.al*, 2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Kennedy (2003) serta penelitian yang dilakukan oleh Laurentnovelia dan Hidayati (2012) menghasilkan kesimpulan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Oleh karena itu Hipotesis ke-tiga yang ingin di uji adalah:

**Hipotesa A<sub>3</sub>**: Variabel ROA memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada masa sesudah dan sesudah *Subprime Mortgage*

### ***Current Ratio* Terhadap *Return Saham***

Nilai *Current Ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban financial jangka pendeknya, begitu juga untuk para investor, nilai CR yang cukup tinggi memberikan jaminan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayarkan dividen sehingga saham perusahaan tersebut menarik

untuk dimiliki oleh para investor. Penelitian yang dilakukan oleh Prihatin (2009) juga menyimpulkan bahwa CR memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham, sehingga hipotesis ke-empat yang ingin diuji adalah:

**Hipotesa A<sub>4</sub>:** Variabel CR memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada masa sesudah dan sesudah *Subprime Mortgage*.

#### ***Price to Book Value Terhadap Return Saham***

Perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio *price to book value*, maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham akan semakin meningkat di pasar, yang pada akhirnya return saham tersebut akan meningkat (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Adiesti (2012) mengindikasikan hal tersebut, dalam penelitian itu diperoleh kesimpulan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap Return saham. Berdasarkan hal itulah hipotesis ke-lima yang ingin diuji adalah:

**Hipotesa A<sub>5</sub> :** Variabel PBV memiliki pengaruh signifikan positif terhadap **return** saham pada masa sesudah dan sesudah *Subprime Mortgage*

#### ***Krisis Subprime Mortgage Terhadap Indikator Return Saham***

Sejarah perekonomian dunia mencatat bahwa sudah berulang kali krisis ekonomi terjadi diberbagai Negara yang mengakibatkan dampak yang begitu luas bagi Negara lain. Sejarah mencatat pula bahwa ketika krisis itu berakhir, keadaan pasar modal suatu Negara akan bertumbuh menjadi lebih dewasa dan akan menjadi lebih kuat dari pada sebelumnya, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Li Nie dan Kai Shi (2012) yang menyimpulkan bahwa kondisi pasar modal di Negara Cina menjadi lebih kuat akibat krisis yang terjadi tahun 2008 lalu. Penelitian itu juga di dukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Moldovan dan Medrega (2011) sehingga pada penelitian kali ini hipotesis terakhir yang ingin di uji adalah

**Hipotesa A<sub>5</sub>:** *Subprime mortgage* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indikator return saham sektor industri konsumsi di Indonesia

## **METODE**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini bersifat uji hipotesis dengan langkah awal melakukan uji kausal antara variable - variabel independen terhadap variable dependen. Selanjutnya melakukan uji kausal komparatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji tentang ada tidaknya pengaruh yang dibuktikan dengan membandingkan satu fenomena dengan fenomena lain yang sejenis.

### **Populasi Dan Sampel Penelitian**

Populasi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan industri Konsumsi yang *listed* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian (2004-2012). Sampel penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria: (1) Perusahaan industri Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten



hingga akhir tahun 2012; (2) Mempublikasikan dan selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan yaitu tahun 2004 sampai dengan 2012; (3) Selalu memperoleh Laba Perusahaan dan memiliki rasio keuangan yang positif.

Jumlah sampel yang memenuhi Kriteria dalam penelitian ini meliputi 16 Perusahaan Industry Konsumsi. Hal ini disebabkan karena ada beberapa perusahaan yang baru listing di BEI dan tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2004-2014. Serta ada beberapa perusahaan yang menunjukan rasio keuangannya negative. Dalam penelitian ini pengolahan data menggunakan metode polling. Sehingga jumlah data yang akan diolah adalah perkalian antara jumlah sampel perusahaan yaitu 128 dengan periode pengamatan selama 8 periode (tahun 2004 & 2012).

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data arsip.

### Metode Analisa Data

Teknik analisa yang digunakan memakai teknik analisa regresi linier berganda (*multiple linier regression method*) untuk mengetahui pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen, selanjutnya dilakukan uji t berpasangan guna mengetahui perbedaan signifikansi rata-rata nilai variabel independen, dan terakhir dilakukan uji beda Chow guna melihat ada tidaknya perbedaan yang signifikan pada model regresi antara sebelum dan sesudah krisis.

Namun sebelum dilakukan uji hipotesa tersebut, pertama-tama dilakukan uji pemilihan model panel data untuk menentukan model data panel apakah yang sesuai dalam penelitian kali ini, uji pemilihan model itu melalui dua tahap pengujian yaitu: (1) *Chow Test*. Untuk mengetahui mana yang paling baik antara metode Pooled Least Square dengan metode Fixed Effect. Uji ini menitik beratkan pada penentuan intercept dan slope yang harus konstan) atau slopenya saja yang konstan; (2) *Hausman Test*. Uji Hausman akan menguji bilaman model Fixed Effect dan Random Effect akan berbeda secara substansi. Bila asumsi tidak adanya korelasi Antara efek random dengan variable bebas terpenuhi, maka model Random Effect layak digunakan. Setelah mendapatkan model panel data yang baik, berikutnya dilakukan uji asumsi klasik. Semua Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan aplikasi Eviews 6.0

### Pengujian Asumsi Klasik

Menurut Widarjono (2010) mengatakan bahwa persamaan yang baik harus memenuhi kaidah BLUE (*best linear unbiased estimator*). Jika tidak, maka persamaan itu diragukan dalam menghasilkan nilai-nilai prediksi yang akurat, tetapi bukan berarti mutlak persamaan tersebut tidak dapat sebagai alat prediksi. Berikut penjabaran dari masing-masing asumsi klasik tersebut: (1) Uji Multikolinearitas. Menurut Imam Ghozali (2006), uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen; (2) Uji Autokorelasi. Menurut Imam Ghozali (2006), Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah didalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya), autokorelasi ini timbul pada data yang bersifat time series; (3) Uji Heteroskedastisitas. Menurut Imam Ghozali (2006), Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (4) Uji Normalitas. Menurut Imam Ghozali (2006), Uji

normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

### Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis-hipotesis yang diajukan, digunakan analisis regresi melalui uji F maupun uji t. **Pertama.** Uji Statistik F. Uji ini digunakan untuk menguji kelayakan model (goodness of fit). Menetapkan kriteria pengujian yaitu: (a) Model tidak layak jika angka signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ ; (b) Model layak jika angka signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . **Kedua.** Analisa Koefisien Determinasi ( $R^2$ ). Menurut Imam Ghozali (2006: 87), Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. **Ketiga.** Uji Statistik t. Pengujian secara parsial uji t adalah pengujian signifikansi secara parsial. Menetapkan kriteria pengujian yaitu: (a) Tidak berpengaruh signifikan jika angka signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ ; (b) Berpengaruh signifikan jika angka signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . **Keempat.** Uji Beda Chow. Menurut Gujarati dan Damodar (1999) Uji beda Chow adalah uji yang dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan atau perubahan yang signifikan suatu model regresi akibat adanya suatu kondisi pembeda. Uji beda Chow pada penelitian ini dilakukan untuk menentukan apakah ada perbedaan yang signifikan antara model regresi sebelum dan sesudah krisis *Subprime mortgage*. Uji beda Chow dilakukan dengan membandingkan hasil F hitung dengan F tabel, dimana nilai F hitung diperoleh dengan rumus sebagai berikut.

$$F = \frac{(RSS_r - RSS_{ur}) / k}{(RSS_{ur}) / (n_1 + n_2 + n_3 - 3k)}$$

$RSS$  = Residual Regresi       $n$  = Jumlah data       $K$  = Jumlah Cross Section

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif

No	Variabel	Periode Sebelum Krisis			Periode Setelah Krisis		
		Min	Max	Rata-rata	Min	Max	Rata-rata
1	EPS	234.00	39950	549.66	690.00	12997.00	1427.59
2	PER	7.2751	35.1564	26.97	9.30000	21.0200	18.3362
3	ROA	0.7403	1.4014	1.1359	0.50800	2.5676	1.6845
4	CR	0.8220	1.8479	1.3551	0.69000	2.174000	1.51406
5	PBV	3.4615	12.5250	7.4996	2.60000	13.8970	5.4166
6	RS	0.1800	1.1600	0.3341	0.6229	2.322631	0.4797

### **Uji Pemilihan Model Panel data sebelum krisis**

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan chows test yang dilanjutkan dengan melakukan Haussman test, diperoleh hasil bahwa model panel data sebelum krisis menggunakan metode *Random Effect* karena nilai p-value dari hasil uji haussman menghasilkan nilai 0.0550 atau lebih besar dari 0.05 (Lihat tabel lampiran).

### **Uji Pemilihan Model Panel data setelah Krisis**

Pada pengujian Chow dan Haussman yang dilakukan, menghasilkan kesimpulan bahwa pada periode setelah krisis, model panel data yang digunakan adalah model *Fixed Effect* karena nilai p-value dari hasil uji haussman menghasilkan nilai 0.0240 (p-value < 0.05).

### **Uji Asumsi Klasik. Uji Normalitas**

Pada model data panel, salah satu cara menguji normalitas adalah dengan cara melakukan uji Jarque-Bera. Suatu data panel dikatakan berdistribusi normal jika setelah dilakukan uji Jarque-Bera memiliki nilai probabilitas lebih dari 0.05. Hasil pengujian data penelitian ini menunjukkan nilai 0.647634 (Lihat Lampiran) yang berarti bahwa data panel penelitian ini sudah berdistribusi normal

### **Uji Autokorelasi**

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada data panel adalah dengan melakukan uji Breusch-Godfrey. Data panel yang bebas dari gejala autokorelasi memiliki nilai probabilitas Chi-Square diatas 0.05 Berdasarkan pengujian yang dilakukan Probabilitas Chi-square data penelitian tersebut 0.6737 (lihat Lampiran). Hal ini mengindikasikan bahwa data panel yang digunakan terbebas dari gejala autokorelasi

### **Uji Heteroskedastisitas**

Pada penelitian dengan pendekatan data panel, uji heteroskedastisitas bisa dilakukan dengan uji Glejser. Suatu rangkaian variabel data, dikatakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas apabila tiap variabel tersebut memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 setelah dilakukan uji Glejser. Berdasarkan pengujian yang dilakukan, nilai Probabilitas untuk tiap-tiap variabel independen dari penelitian ini, tidak ada satupun variabel yang memiliki nilai probabilitas dibawah 0.05 (lihat Lampiran), sehingga dapat disimpulkan bahwa data panel yang dijadikan penelitian kali ini sudah terbebas dari gejala heteroskedastisitas

### **Uji Multikolinearitas**

Permasalahan terjadinya multikolinearitas pada suatu penelitian dapat teratasi ketika suatu penelitian tersebut menggunakan pendekatan data panel (Gujarati, 2006). Namun untuk memperkuat pernyataan tersebut, penelitian kali ini juga disertai dengan uji Correlation Matrix dengan hasil tidak ada satupun nilai korelasi antar variabel yang memiliki nilai lebih dari 0.90. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa antara variabel bebas (Independen) tidak terdapat gejala multikolinearitas.

### **Hasil Uji Beda Chow**

Dari hasil uji Chow diperoleh kesimpulan bahwa nilai F hitung (44.04) lebih besar dari pada nilai F tabe (2.29), hal ini menandakan Krisis Subprime mortgage memberikan

pengaruh yang signifikan terhadap model regresi return saham sektor industri konsumsi di Indonesia (Penghitungan Uji Chow liat di lampiran)

### Pengujian Hipotesis

**Tabel 2.** Ringkasan hasil Uji F dan Koefisien determinasi

No.	Uji	Hasil	Penjelasan
1.	Uji F	Periode Sebelum Krisis Nilai sig.= 0.000 Periode Setelah Krisis Nilai sig = 0.016744	Model penelitian layak digunakan, baik untuk periode sebelum krisis, maupun setelah krisis karena nilai sig <0.05.
2.	Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> )	Periode Sebelum Krisis Nilai (R <sup>2</sup> ) = 0.809657 Periode Setelah Krisis Nilai (R <sup>2</sup> ) = 0.800643	Pada periode Sebelum krisis, 80.97% variasi Return Saham dapat dijelaskan oleh variasi dari lima variabel independen EPS, PER, ROA, CR, dan untuk periode setelah krisis memiliki 80.06% variasi Return Saham dapat dijelaskan oleh variasi dari lima variabel independen tersebut

**Tabel 3.** Ringkasan Hasil Uji signifikansi dan Uji t-Berpasangan

Keterangan	Uji t-Berpasangan	Uji Signifikansi Terhadap RS	
		Sebelum Krisis	Setelah Krisis
EPS	Tidak ada perbedaan	Berpengaruh (+)	Berpengaruh (+)
PER	Tidak ada perbedaan	Tidak Berpengaruh	Berpengaruh (+)
ROA	Ada Perbedaan	Tidak Berpengaruh	Berpengaruh (+)
CR	Ada Perbedaan	Berpengaruh (+)	Berpengaruh (+)
PBV	Tidak ada perbedaan	Berpengaruh (+)	Berpengaruh (+)

### Hasil Uji Beda Chow

Dari hasil uji Chow diperoleh kesimpulan bahwa nilai F hitung (44.04) lebih besar dari pada nilai F tabe (2.29), hal ini menandakan Krisis *Subprime mortgage* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap model regresi return saham sektor industri konsumsi di Indonesia (Penghitungan Uji Chow liat di lampiran)

## PENUTUP

### Simpulan

Variabel *Earning Per Share* (EPS) tidak memiliki perbedaan yang nyata pada periode sebelum dan sesudah krisis *Subprime Mortgage*, baik dari segi pengaruh terhadap return saham atau pun dari segi rata-rata EPS antara periode sebelum dan sesudah krisis.

Dampak krisis *Subprime Mortgage* tidak terlihat secara nyata pada variabel *Price to Book Value* (PBV). Nilai rata-rata PBV pada masa sebelum dan sesudah krisis tidak mengalami perbedaan yang signifikan, serta pola hubungan PBV dengan *Return Saham* juga tidak mengalami perubahan. Akan tetapi jika dilihat lebih lanjut, nilai signifikansi variabel PBV mengalami peningkatan, dari sebesar 0.0426 pada periode sebelum krisis

menjadi sebesar 0,0276. Nilai tersebut menunjukkan bahwa telah terjadi penguatan pengaruh PBV terhadap *Return Saham*.

Variabel *Price Earning Ratio* (PER) mengalami perubahan yang signifikan dari sudut pandang hubungannya dengan Return saham, karena pada periode sebelum krisis variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *Return* saham, namun setelah krisis Ekonomi Variabel ini memiliki pengaruh yang signifikan Positif. Akan tetapi jika dilihat dari nilai rata-rata PER antara sebelum dan sesudah krisis, nilai variabel ini tidak ada perbedaan secara nyata

Krisis *Subprime Mortgage* sangat terlihat jelas memiliki pengaruh terhadap variabel *Return On Asset* (ROA), pada periode sebelum krisis ROA tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap Return Saham, namun setelah krisis ekonomi, ROA memiliki hubungan yang positif dengan Return saham. Selain itu, nilai rata-rata ROA juga mengalami perbedaan yang nyata antara periode sebelum dan sesudah krisis ekonomi.

Pengaruh Krisis *Subprime Mortgage* pada *Current Ratio* dapat dilihat dari sudut pandang adanya perbedaan yang nyata dari rata-rata nilai CR antara periode sebelum dan sesudah krisis. Hubungan *Current ratio* dengan *Return* saham pada masa sebelum dan sesudah krisis tidak berubah, yaitu memiliki pengaruh yang positif. Namun jika diamati dari nilai koefisien regresi yang dihasilkan, terjadi peningkatan nilai pada masa setelah krisis ekonomi (Koefisien sebelum krisis 0.061525 dan setelah krisis 0.061946 )

Pengaruh krisis *Subprime Mortgage* terhadap model regresi return saham juga terlihat jelas dari hasil uji beda Chow. Nilai F hitung yang lebih besar dari pada f tabel menyimpulkan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara model regresi sebelum dan sesudah krisis.

### Saran

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti kali ini hanya mengambil sektor industri konsumsi yang diuji untuk melihat dampak Krisis *Subprime Mortgage* terhadap indikator-indikator *Return* saham, ada baiknya jika peneliti berikutnya menambahkan *Scope* atau ruang lingkup penelitian ke bidang industri lainnya sehingga ada perbandingan dampak krisis *Subprime Mortgage* terhadap beberapa sektor industri di Indonesia. Selain itu, indikator-indikator variabel dependennya juga perlu diperluas agar para pengguna informasi dari hasil penelitian yang akan dilakukan, dapat memahami secara lebih menyeluruh dampak krisis ekonomi tersebut terhadap indikator-indikator *return* saham.

Penelitian tingkat lanjut berikutnya juga dapat diarahkan untuk mencari jawaban mengenai penyebab beberapa indikator *return* saham pada industri konsumsi terkena dampak krisis *Subprime Mortgage*, sedangkan indikator lainnya tidak terkena dampaknya sama sekali, atau penelitian yang membahas mengenai faktor-faktor penyebab industri konsumsi Indonesia tidak terlalu terpengaruh dengan krisis ekonomi *Subprime Mortgage* sehingga dapat memberikan rincian lebih lanjut tentang pernyataan para ahli ekonomi dan praktisi ekonomi di Indonesia yang menyebutkan bahwa industri konsumsi di Indonesia tidak terpengaruh terhadap krisis *subprime mortgage* yang terjadi pada tahun 2008. Penelitian lain yang juga menarik untuk dilakukan sebagai pembandingan atas penelitian ini adalah penelitian mengenai dampak krisis ekonomi tahun 1998 terhadap sektor industri konsumsi di Indonesia.

Untuk para investor, Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai rujukan mengenai pendapat para ahli yang mengatakan bahwa iklim investasi di Indonesia, khususnya pada sektor konsumsi masih amat menjanjikan. Ini dapat dilihat dari nilai *return* saham yang

meningkat serta dari nilai indikator-indikator return saham yang mengalami kenaikan setelah masa krisis *Subprime Mortgage* sehingga para investor dapat merasa aman untuk melakukan investasi di Indonesia terutama di sektor Konsumsi.

Hasil penelitian ini juga dapat dipergunakan oleh para investor untuk menambah keyakinan mereka bahwa variabel-variabel EPS, PER, PBV, ROA, dan CR dapat dijadikan suatu indikator yang baik untuk mengukur *return* saham industri konsumsi di Indonesia, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ke lima variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham sektor Konsumsi setelah masa krisis ekonomi *Subprime Mortgage*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiesti, L. V., (2012) "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Return Saham", *Skripsi*, Program Studi Akuntansi Universitas Bakrie
- Anam, S., (2002) "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan: Studi Kasus Industri Manufaktur di BEJ", *Tesis*, Program Pasca Sarjana, Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Adiesti, L. V., (2012) "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Return Saham", *Skripsi*, Program Studi Akuntansi Universitas Bakrie
- Annisa, Nur., (2012) "Pengaruh EPS, PBV, ROE, PER, CR terhadap Return Saham Sektor Konsumsi yang Terdaftar di BEI", *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Arista, D., dan Astohar, (2012) "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham", *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3(1).
- Bastian, I., dan Suhardjono, (2006) *Akuntansi Perbankan*, Buku Dua, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, E.F., Gapenski, dan Louis, (1997) *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. Sea Harbour Driver, The Dryden Press.
- Chen., Zhang., dan Ganesh, (2006) "*Financial Distress Prediction in China*", *Review of Pacific Basic Financial Markets and Policies*, Vol. 9(2), Hal: 317-337.
- Elton, Edwin J., Gruber & Christopher R. Blake, (1995) "Fundamental Economic Variables, Expected Return and Bond Fund Performance", *Journal of Finance*, Vol. 1(4), September, 2010.
- Fakhrudin dan Hadianto, S., (2001) *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku satu. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1987) *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1*, New York: McGraw-Hill Book Company.
- Ghozali, I., (2001) "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*", Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati dan Damodar, (1999) *Basic Econometrics*, 3rd Edition, McGraw-Hill, Inc, Singapore.
- Harjito, D.A., dan Aryayoga, R., (2009) "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Fenomena*, Vol. 7(1), hal: 13-21.
- Hidayati, L. N., (2012) "Pengaruh ROA, EPS, EVA, NPM dan ROE Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2007-2010", *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3(2).

- Husnan, S., (2003) *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, BPEE UGM, Yogyakarta.
- Kennedy, P. S. J., (2011) “Analisis Pengaruh ROA, EPS, PM, ATO, Rasio Leverage dan DER terhadap Return Saham”, *Tesis*, Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Jogiyanto, (2008) *Teori Portofolio dan Analisis Investas*, BPEE UGM, Yogyakarta.
- Martin, et.al, (2011) “The Imoact of Global Financial Crisis on Banking Sector in Nigeria”, *British Journal of Arts & Social Sciences*, Vol.4
- Martono, (2008) *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, EKONOSIA FE UII, Yogyakarta.
- Moldovan, I. dan Medrega,C., (2011) “Correlation of International Stock Martkets Before and During the Subprime Crisis”, *The Romanian Economic Journal*, Vol. 40,o. 2,hal 67-80
- Prihantini, Ratna, (2012) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur periode 2007-2010”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Riyanto, B., (2000) *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Ketiga, Penerbit Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta.
- Sartono, R., A., (2000) *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPEE, Yogyakarta.
- Shie, Kai. Dan Nie, Lie., (2011) “Does Subprime Crisis Affect Chinese Stock Market Returns? ”, *Journal of Applies Finance & Banking*, Vol. 10, No.20, hal 56-70
- Sutrisno, (2000) *Manajemen Keuangan*, Ekonosia, Yogyakarta.
- Tandelilin, E., (2010) *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama, Kanisius, Yogyakarta.
- Taufik, (2002) “Pengaruh Rasio Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*
- Van Home, J., C., (2005) *Fundamentals of Financial Management*, Jakarta.
- Wijaya, D., (2008) “Pengaruh Rasio Modal Saham Terhadap return Saham Perusahaan-Perusahaan Telekomunikasi Go Public di Indonesia Periode 2007”, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 10, No. 2, hal. 136-152.
- Wijaya, I., (2009) “Pengaruh Current Ratio Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia”, *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol 3,No.1, hal. 27-37.
- Wijaya, T., (2011) *Step By Step Cepat Menguasai SPSS 19 Untuk Olah dan Interpretasi*. Cahaya Utama, Jogjakarta.
- Wild, John J.et.al, (2005) *Financial Statement Analysis-Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 8, Penerbit Salemba Empat, Jakarta

## LAMPIRAN

### A. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Multikolinearitas

**Tabel *Correlation Matrix* Antar Variabel Independen**

keterangan	EPS	PER	ROA	CR	PBV
EPS	1.	-0.000358	0.300290	0.177411	0.077555
PER	-0.000358	1.	0.046041	-0.193817	0.399257
ROA	0.300290	0.046041	1.	0.116630	0.641916
CR	0.177411	-0.193817	0.116630	1.	-0.191802
PBV	0.077555	0.399257	0.641916	-0.191802	1.

Sumber: Hasil Output evIEWS 6.0

#### 2. Uji Autokorelasi

##### Uji Autokorelasi Data Panel Dengan *Breusch-Godfrey Test*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.372569	Prob. F(2,120)	0.6898
Obs*R-squared	0.789909	Prob. Chi-Square(2)	0.6737

Sumber: Hasil olahan EViews 6.0

#### 3. Uji Heterokedastitas

##### Uji Heteroskedastisitas Antara Variabel Bebas dengan *Glejser-Test*

Heteroskedasticity Test: Glejser
Dependent Variable: RS



Method: Least Squares				
Sample: 1 128				
Included observations: 128				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.580579	0.069908	8.304945	0.0000
EPS	5.24E-06	1.76E-05	0.298035	<b>0.7662</b>
PER	0.002021	0.001512	1.336580	<b>0.1838</b>
ROA	0.001657	0.003889	0.426081	<b>0.6708</b>
CR	0.035759	0.017434	2.051124	<b>0.0824</b>
PBV	0.001877	0.005656	0.331861	<b>0.7406</b>
R-squared	0.062820	Mean dependent var		0.413559
Adjusted R-squared	0.024411	S.D. dependent var		0.401377
S.E. of regression	0.396447	Akaike info criterion		1.033194
Sum squared resid	19.17481	Schwarz criterion		1.166883
Log likelihood	60.12442	Hannan-Quinn criter.		1.087512
F-statistic	1.635553	Durbin-Watson stat		1.511336
Prob(F-statistic)	0.155593			

Sumber: Hasil olahan Eviews 6.0

#### 4. Uji Normalitas

##### Hasil Uji Normalitas pada Data Panel yang Digunakan

Dependent Variable: RS				
Method: Least Squares				
Date: 05/27/14 Time: 07:24				
Sample: 1 128				
Included observations: 128				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EPS	1.22E-05	2.61E-05	0.465317	0.6425
PER	0.003020	0.002247	1.344192	0.1814
ROA	0.002993	0.005780	0.517798	0.6055
CR	0.021022	0.025910	0.811339	0.4188
PBV	0.000965	0.008406	0.114806	0.9088
C	0.387274	0.103895	3.727537	0.0003
R-squared	0.026689	Mean dependent var		0.331946
Adjusted R-squared	0.013201	S.D. dependent var		0.585342
S.E. of regression	0.589193	Akaike info criterion		1.825614
Sum squared resid	42.35205	Schwarz criterion		1.959303
Log likelihood	110.8393	Hannan-Quinn criter.		1.879932
F-statistic	0.669068	Durbin-Watson stat		1.915006
<b>Prob(F-statistic)</b>	<b>0.647634</b>			

Sumber: Hasil olahan Eviews 6.0

#### B. Pengujian Hipotesis

Hasil Pengolahan Data Panel dengan Pendekatan Random Effect untuk Periode sebelum Krisis Subprime Mortgage

Dependent Variable: RS? Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects) Date: 05/30/14 Time: 10:39 Sample: 2004 2007 Cross-sections included: 16 Total pool (balanced) observations: 64 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EPS?	9.20E-05	8.09E-05	1.136737	0.0261
PER?	0.001599	0.001815	0.880704	0.3821
ROA?	0.004080	0.006355	0.641947	0.5234
CR?	0.061525	0.031096	1.978559	0.0486
PBV?	0.013848	0.006686	2.071351	0.0428
C	0.020302	0.089003	0.228102	0.8204

6.2 Sumber: Hasil ringkasan data dari output Eviews 6.0

Hasil Pengolahan Data Panel dengan Pendekatan Fixed Effect untuk Periode setelah Krisis Subprime Mortgage

Dependent Variable: RS? Method: Pooled Least Squares (Fixed Effect) Date: 05/02/14 Time: 23:27 Sample: 2009 2012 Included observations: 4 Cross-sections included: 16 Total pool (balanced) observations: 64				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EPS?	0.000906	5.59E-05	16.18774	0.0000
PER?	0.016423	0.004707	3.489216	0.0011
ROA?	0.034138	0.016268	2.098453	0.0418
CR?	0.061946	0.070115	0.883499	0.0381
PBV?	0.020531	0.018624	1.102415	0.0276
C	0.301967	0.339484	0.889489	0.3787

Sumber: Hasil ringkasan data dari output Eviews 6.0

**Uji Beda Chow**

- RSS1 = 6.278450 (Nilai residual sebelum krisis)
- RSS2 = 16.38850 (Nilai residual setelah krisis)
- RSSur = RSS1 + RSS2 = 22.66695
- n1 = 64 (Jumlah data sebelum Krisis)
- n2 = 64 (Jumlah data setelah krisis)
- K = 5 (Jumlah Variabel)

Menghitung nilai F hitung dengan rumus:

$$F = \frac{(RSS_r - RSS_{ur}) / k}{(RSS_{ur}) / (n_1 + n_2 + n_3 - 3k)}$$

$$F \text{ hitung} = \frac{(64.97235 - 22.66695) / 5}{22.66695 / (64 + 64 - (5 + 5))} = \frac{8.46108}{0.19209}$$

$$F \text{ hitung} = 44.04747$$

$$F \text{ tabel}(5, 118) = 2.29$$