

LEVERAGE KEUANGAN TERHADAP ROE PERUSAHAAN TEKSTIL DI INDONESIA

Nadya Tikanitha Syceria Mulia

Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen STIE Indonesia
Jl. Mega Mendung 9 No. 9 Malang

Abstract: *The objective of this research was to analyze financial leverage economy condition and the influence toward Return on Equity (ROE). This research also would like to examine the difference of ROE from many companies which had lower and higher financial leverage based on two economic conditions, namely economy in normal condition and in crisis one. The samples were textile companies listed in Indonesia Stock Exchange. Data of this research was the financial statement of the firms and Indonesian economic growth conducted from 2005 to 2007. The samples were divided into two groups. First group was the companies that financial leverage was lower than the average financial leverage of textile and textile product companies, and the other sample was the companies that financial leverage was higher than average financial leverage of textile product companies. Multiple regression analysis was used to get estimators of parameter. T test and F test were used to examine partially and simultaneously significance of variables influencing the ROE. T test for two independent samples was used to examine the significance of the ROE. Research findings showed that first, financial leverage was statistically negative but significance to ROE, but the economic condition was not statistically significance in influencing ROE. Second, both economic conditions had positive influence and was not significant to ROE.*

Keywords: *financial leverage, return on equity, multiple regression analysis*

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan beberapa model, seperti ROI, EPS, dan ROE. ROE merupakan ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Analisis ROE berkaitan erat dengan komposisi sumber pendanaan perusahaan. ROE akan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan di atas biaya modal, dengan asumsi kondisi normal akan memperoleh tingkat ROE lebih rendah bila hanya mengandalkan modal sendiri. Sebaliknya bila manajer mengurangi sumber modal sendiri dan menggantikan kekurangan dana tersebut melalui

hutang, ROE perusahaan akan cenderung lebih tinggi. Dari ilustrasi ini tampak bahwa tingkat ROE sangat peka terhadap kebijakan manajer dalam menentukan tingkat hutang dalam mendanai aktiva perusahaan. Kebijakan manajer memanfaatkan hutang untuk mendanai aktiva perusahaan disebut *leverage*. Hal tersebut disebabkan oleh dinamika yang terjadi, baik internal maupun eksternal perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau profit sulit memenuhi asumsi *ceteris paribus*. Kondisi ekonomi seringkali berperan penting dalam mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau produk.

Pada kondisi ekonomi yang baik, perusahaan yang menggunakan hutang atau *leverage* keuangan lebih tinggi cenderung memiliki tingkat

Korespondensi dengan Penulis:

Nadya Tikanitha Syceria Mulia: Telp. + 62 341 568 116

E-mail: jurkubank@yahoo.com

ROE lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang lebih rendah. Bila kondisi ekonomi tidak menguntungkan, perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* keuangan tinggi akan terbebani dengan biaya hutang yang berdampak pada penurunan profit perusahaan. Sehingga tingkat ROE-nya cenderung lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang rendah. Dengan demikian analisis ROE berkaitan dengan *leverage* keuangan yang menyangkut perimbangan hutang yang menimbulkan beban bunga dan total modal.

Perusahaan yang tidak mampu mempertahankan tingkat ROE di atas biaya modal berdampak pada penurunan minat investor maupun kreditor, karena mereka khawatir terhadap modal yang ditanamkan pada perusahaan tersebut tidak menguntungkan mereka.

FINANCIAL LEVERAGE

Leverage adalah nilai buku total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva, dan diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta. Bowman (1980) dalam Yogiarto (2000), menggunakan nilai pasar untuk total hutang dalam menghitung *leverage* dan mendapatkan hasil yang tidak berbeda jika digunakan dengan nilai buku. Secara umum dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh para pemegang saham terhadap pendapatan yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. Jika pendapatan yang diharapkan diterima di masa yang akan datang lebih tinggi menyebabkan harga saham akan cenderung lebih tinggi, jika faktor lain stabil atau tidak berubah. Risiko tinggi biasanya berakibat pada rendahnya harga saham. Berkaitan dengan *leverage* keuangan, tujuannya adalah membuat keseimbangan antara risiko dengan pendapatan yang diharapkan diterima di masa

yang akan datang. Sehingga memaksimalkan harga saham yang bersangkutan.

Pada perinsipnya *leverage keuangan* mengacu pada pengertian penggunaan aset dan sumber dana (*source of fund*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuangan potensial bagi pemegang saham. Sebagaimana dikemukakan oleh Halim (1995), bahwa *leverage* keuangan menyangkut penggunaan dana, dimana suatu perusahaan harus membayar biaya tetap untuk suatu harapan atas kenaikan penghasilan bagi pemegang saham. Bagaimanapun juga naiknya *leverage* keuangan juga akan menaikkan risiko terhadap aliran pendapatan bagi pemegang saham. Kebijakan *leverage* keuangan suatu perusahaan secara langsung akan berpengaruh kepada laba per lembar saham (*earning pershare*) disebabkan karena perubahan yang terjadi pada *Earning Before Interest and Tax* (EBIT).

Penelitian ini mengadaptasi teori keterkaitan *leverage* keuangan risiko keuangan pada berbagai kondisi yang dihipotesiskan oleh Weston dan Copeland (1992), dimana struktur keuangan perusahaan dibagi dalam 4 strategi *leverage* keuangan, dimana dalam kondisi perusahaan baik, penggunaan hutang sebesar 4 kali dari ekuitas dapat mendongkrak ROE perusahaan 3 kali lebih dibandingkan perusahaan tanpa hutang. Tetapi dalam kondisi perusahaan yang buruk kemungkinan perusahaan menghasilkan keuntungan di atas biaya hutang semakin kecil, bahkan apabila hutang dinaikkan 4 kali dari ekuitas memiliki ROE jauh lebih rendah, dan dalam kondisi baik (rata-rata) peningkatan hutang memang dapat meningkatkan ROE, tetapi dalam titik tertentu justru akan menurunkan ROE.

Beberapa penelitian empiris mengenai kebijakan *leverage* keuangan dan dampaknya terhadap ROE adalah: Gale (1992) menemukan bahwa variabel-variabel *market share*, pertumbuhan industri, ukuran perusahaan dan *leverage*

keuangan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROE perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Wolker dan Humphreys (1993) meneliti pengaruh perputaran total aktiva, *profit margin* dan struktur modal terhadap ROE, hasil uji menunjukkan bahwa ketiga variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap ROE. Mandra (1995) meneliti pengaruh tingkat bunga, tingkat pajak dan struktur modal terhadap ROE perusahaan, hasil uji menunjukkan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE, sedangkan *leverage* keuangan dan tingkat pajak terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hasil penelitian Mandra ini kontradiktif dengan teori dan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap ROE. Leland (1998) penelitiannya tentang *financial leverage*, *maturity* hutang dan *spread* hasil tergantung pada fleksibilitas risiko. *Leverage* meningkat tinggi, jatuh tempo hutang pendek dan *cash flows* yang rendah, semuanya berhubungan dengan keuntungan *hedging* yang besar, tetapi biaya agen rendah. Penelitian Sartono (1998), tentang *financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Apabila perusahaan tidak mempunyai *leverage* atau *leverage factor*=0, artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang. Semakin rendah *leverage factor*, perusahaan mempunyai risiko yang kecil jika kondisi ekonomi mengalami pemrosotan. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki tiga dimensi, menurut hasil penelitian Sutrisno (2001), tentang *leverage* keuangan, yaitu : (1) pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, (2) dengan menggunakan dana hutang, maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya, dan (3) dengan penggunaan hutang, pemilik akan mendapatkan dana tanpa kehilangan pengendalian pada perusahaannya. Dia berkesimpulan, bahwa

semakin besar tingkat *leverage* keuangan perusahaan, maka akan semakin besar jumlah hutang yang digunakan dan semakin besar risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, terutama apabila kondisi perekonomian memburuk. Penelitian Sadalia (2003), tentang analisa *leverage* keuangan dan kebijakan keuangan. Tujuan penelitiannya untuk mengetahui faktor penentu *leverage* keuangan dan faktor penentu keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur Indonesia. Hasil penelitiannya terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara risiko *leverage* keuangan terhadap risiko sistematis. Syafriont (2005) meneliti tentang pengaruh *financial Leverage* terhadap ROI, sebagai salah satu model dalam perspektif keuangan *Balanced Scorecard*, hasilnya menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROI. Mengacu pada teori keterkaitan *leverage* keuangan pada berbagai kondisi dan dampaknya terhadap ROE dan hasil dari beberapa peneliti terdahulu, maka penulis tertarik untuk mengamati hal yang sama di perusahaan tekstil di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage* keuangan dan kondisi ekonomi terhadap *Return on Equity* (ROE) perusahaan tekstil di Indonesia.

HIPOTESIS

Berdasarkan kajian teoritis dan empiris, maka peneliti mengajukan hipotesis kerja (hipotesis alternatif) sebagai berikut:

- H_0 : Variabel *leverage* keuangan dan kondisi ekonomi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) perusahaan tekstil di Indonesia
- H_1 : Variabel *leverage* keuangan dan kondisi ekonomi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) perusahaan tekstil di Indonesia.

Data diambil dari Bursa Efek Indonesia dan Badan Pusat Statistik. Data tersebut berisi laporan keuangan untuk perusahaan tekstil yang telah mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia secara kontinyu selama tahun 2005-2007, sedangkan untuk mengetahui kondisi ekonomi yang diukur dari PDB dan data yang berkaitan dengan industri berasal dari BPS. Sampel penelitian hanya meliputi perusahaan-perusahaan yang memproduksi tekstil saja, pertimbangan ini didasarkan pada kenyataan bahwa industri tekstil hulu (*upstream*) seperti industri serat sintetis (*synthetic fibre*) dan pemintalan (*finning*) memiliki pola operasi yang berbeda dengan industri tekstil menengah (*midstream*) seperti pertenunan dan industri tekstil hilir (*down stream*). Industri tekstil hulu lebih bersifat padat modal, sedangkan industri menengah dan hilir lebih bersifat padat karya (Pangestu *et al*, 1996).

Agar diperoleh sampel yang homogen, maka penelitian ini membatasi pada industri tekstil saja, dengan besarnya sampel diperoleh 15 sampel. Untuk menggambarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* keuangan dan kondisi ekonomi terhadap perusahaan tekstil di Indonesia dihitung dengan regresi berganda. Sedangkan untuk melihat perbedaan penggunaan *leverage* keuangan pada berbagai kondisi ekonomi dan dampaknya terhadap ROE digunakan uji t dua sampel tidak berpasangan (uji beda).

Penelitian ini diawali dengan menghitung ROE dan besarnya *leverage* keuangan serta PDB periode 2005-2007. Dan hasil perhitungan *leverage* keuangan, ada 6 observasi yang menunjukkan nilai ekuitas negatif, sehingga *leverage* keuangan tidak bisa dihitung.

Perkembangan *Leverage* Keuangan Perusahaan

Leverage keuangan diukur berdasarkan nilai hutang dengan beban bunga dibagi dengan total

modal yang menunjukkan bagian dari total aktiva yang dibiayai dengan sumber yang mempunyai biaya eksplisit. Sehingga total modal yang dimaksud adalah jumlah ekuitas ditambah hutang berbeban bunga. Perkembangan *leverage* keuangan perusahaan periode 2005-2007 dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Perkembangan *Leverage* Keuangan Perusahaan Tekstil di Indonesia Periode 2005-2007 (%)

No. Urut	Nama Perusahaan	Tahun		
		2005	2006	2007
1	Apac	66,2	77,9	83,2
2	Argo Pantes	62,3	-	91,9
3	Centex	38,3	41,8	32,0
4	Concord	83,0	-	-
5	Eratex	57,7	81,9	80,6
6	Eversh ine	44,5	64,1	71,3
7	Great Golden	70,3	55,3	65,8
8	Great River	53,3	78,1	86,4
9	Karwell	52,3	51,7	72,4
10	Mayertex	69,5	44,4	74,6
11	Panasia	58,1	85,4	83,6
12	Pan Brothers	-	92,7	86,8
13	Roda Vivatex	12,7	21,9	27,1
14	Sarasa	74,4	-	-
15	Texmaco	63,9	77,8	86,1
Rata-rata LK perusahaan tekstil		57,6	64,4	71

Sumber data : Diolah

Dari Tabel 1 rata-rata *leverage* keuangan perusahaan selama periode penelitian mengalami peningkatan. Rata-rata *leverage* keuangan terendah terjadi pada tahun 2005 yaitu sebesar 57,6% dan tertinggi tahun 2007 sebesar 71%. Hal ini berarti bahwa perusahaan tekstil dalam pembelanjannya menggunakan hutang dengan beban bunga lebih besar daripada modal sendiri. Keadaan ini mengakibatkan perusahaan menghadapi risiko keuangan yang tinggi, sehingga akan menurunkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan, dan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesukaran untuk mendapatkan tambahan dana pinjaman.

Tahun 2005 rata-rata *leverage* keuangan mencapai 57,6% dimana 5 perusahaan diantaranya bekerja dengan *leverage* keuangan di bawah rata-rata dan 9 perusahaan bekerja dengan *leverage* keuangan di atas rata-rata. *Leverage* keuangan terendah sebesar 12,7% pada PT Roda Vivatex dan tertinggi sebesar 74% pada PT Sarasa. Tahun 2006 rata-rata *leverage* keuangan perusahaan sebesar 64,4% dimana 6 perusahaan bekerja dengan *leverage* keuangan di atas rata-rata, sedangkan 6 perusahaan bekerja di bawah rata-rata. *Leverage* keuangan terendah sebesar 21,9% pada PT Roda Vivatex dan tertinggi mencapai 92,7% pada PT Concord. Tahun 2007 rata-rata *leverage* keuangan perusahaan sebesar 71% dimana 10 perusahaan bekerja dengan *leverage* keuangan di atas rata-rata, sedangkan 3 perusahaan bekerja di bawah rata-rata. *Leverage* keuangan terendah 27,1% pada PT Roda Vivatex dan tertinggi 91,9% pada PT Argo Pantes.

Kondisi Ekonomi

Dalam penelitian ini kondisi ekonomi didasarkan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diukur dari PDB periode 2005-2007. Pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode penelitian sebagai berikut: tahun 2005 pertumbuhan ekonomi 5,22%, tahun 2006 pertumbuhan ekonomi 5,10%. Tahun 2007 pertumbuhan ekonomi 4,7%. Selama periode penelitian pertumbuhan ekonomi menunjukkan penurunan, penurunan paling tajam terjadi tahun 2007.

Return On Equity (ROE)

ROE mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik (investor). Pengolahan data awal menemukan 6 observasi memiliki nilai ekuitas negatif. Hal ini berarti perusahaan dalam operasionalnya memiliki modal sendiri negatif. Sehingga ROE tidak dapat diinterpretasikan dan dikeluarkan dari analisis.

Perkembangan ROE perusahaan selama periode penelitian tergambar dalam Tabel 2, yaitu: Tahun 2005, rata-rata ROE perusahaan mencapai 0,9% dan tercatat 3 perusahaan memiliki ROE di bawah rata-rata dan 11 perusahaan memiliki ROE di atas rata-rata. ROE terendah sebesar -54,4% diperoleh PT. Concord dan ROE tertinggi mencapai 19,4% diperoleh PT. Texmaco. Tahun 2006, rata-rata ROE perusahaan mencapai 0,9% dan tercatat 3 perusahaan memiliki ROE di bawah rata-rata dan 11 perusahaan memiliki ROE di atas rata-rata. ROE terendah sebesar -54,4% diperoleh PT. Pansia dan ROE tertinggi mencapai 19,4% diperoleh PT. Texmaco. Tahun 2007 rata-rata ROE perusahaan mencapai 41,6% dan tercatat 5 perusahaan memiliki ROE di bawah rata-rata dan 8 perusahaan memiliki ROE di atas rata-rata. ROE terendah sebesar -352,9% diperoleh PT. Argo Pantes dan ROE tertinggi mencapai 86,8% diperoleh PT. Pan Brothers.

Tabel 2. Perkembangan ROE Perusahaan Tekstil di Indonesia Periode 2005-2007 (%)

No. Urut	Nama Perusahaan	Tahun		
		2005	2006	2007
1	Apac	44,4	-14,2	-11,8
2	Argo Pantes	4,9	*	-352,9
3	Centex	4,3	34,3	44,6
4	Concord	-54,4	*	*
5	Eratex	2,8	-58,0	20,1
6	Evershine	13,6	-7,3	10,0
7	Great Golden	-21,7	0,4	-13,5
8	Great River	9,2	-5,3	-58,3
9	Karwell	14,0	-17,3	-70,5
10	Mayertex	3,1	-14,7	-67,8
11	Pansia	6,2	-100,5	-131,1
12	Pan Brothers	*	389,6	86,8
13	Roda Vivatex	7,3	5,0	16,2
14	Sarasa	-40,1	*	*
15	Texmaco	19,4	-31	-12,8
Rata-rata ROE perusahaan tekstil		-5,9	15,1	-41,6

Sumber data : Diolah

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *leverage* keuangan dan kondisi ekonomi terhadap ROE perusahaan tekstil di Indonesia periode 2005-2007. Untuk menguji perbedaan penggunaan *leverage* keuangan pada berbagai kondisi ekonomi dan dampaknya terhadap ROE, dengan menggunakan program komputer SPSS, maka hasil tergambar pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t Hitung
Leverage Keuangan (X_1)	-0,712	-3,537
Kondisi Ekonomi (X_2)	-0,197	-0,462
Konstanta		0,396
R Squared		0,219
F Hitung		6,460

Berdasarkan perhitungan regresi linear berganda pada Tabel 3, maka dapat dibuat persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 0.396 + 0.712x_1 + 0.197x_2$$

Tabel 3 tersebut koefisien regresi *leverage* keuangan dan kondisi ekonomi negatif (-0.712 dan -0.197), hal ini berarti *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap ROE, artinya setiap kenaikan *leverage* keuangan satu satuan akan mengakibatkan turunnya ROE sebesar -71.2%, sebaliknya bila *leverage* keuangan diturunkan satu satuan akan mengakibatkan kenaikan ROE sebesar -71.2%. Berdasarkan perhitungan uji beda yang diperbandingkan adalah perbedaan ROE perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan tinggi dengan perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan rendah pada

kondisi ekonomi baik dan kondisi ekonomi buruk. Untuk kategori *leverage* keuangan tinggi dan rendah pada kondisi ekonomi baik atau kondisi ekonomi buruk berpatokan pada rata-rata *leverage* pada kondisi ekonomi baik atau kondisi ekonomi buruk yaitu di atas rata-rata *leverage* menunjukkan penggunaan *leverage* keuangan tinggi, sedangkan di bawah rata-rata menunjukkan penggunaan *leverage* keuangan rendah. Untuk melihat perbandingan perbedaan ROE pada kondisi ekonomi baik dan kondisi ekonomi buruk dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Rata-rata ROE Pada Kondisi Ekonomi yang Berbeda

Kondisi Ekonomi	Leverage Keuangan	Mean ROE	Deviasi Standar
Baik	Rendah	0,089	0,0514
	Tinggi	-0,032	0,2002
Buruk	Rendah	0,098	0,2344
	Tinggi	-0,167	0,4133

Dari Tabel 4 diketahui bahwa pada kondisi ekonomi baik perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (-0.032) lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah (0.089), sedangkan pada kondisi ekonomi buruk perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (-0.167) lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah (0.098). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa baik pada kondisi ekonomi baik maupun kondisi ekonomi buruk rata-rata ROE dimiliki perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan rendah.

Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial dan simultan terhadap ROE perusahaan, maka dilakukan uji t.

Tabel 5. Hasil Perhitungan Uji t

Variabel	t Hitung	t Tabel	Keterangan
Leverage Keuangan	-3,537	2,02	Negatif Signifikan
Kondisi Ekonomi	-0,462	2,02	Negatif yang Tidak Signifikan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan uji t, maka dapat diketahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap ROE dengan *level of significant* sebesar 5% serta t tabel sebesar 2.02, maka dapat ditentukan daerah penerimaan dan penolakan Ho. Dan tabel tersebut menunjukkan t hitung *leverage* keuangan (-3.537) < t tabel (-2.02), sehingga Ho ditolak dan H₁ diterima, berarti variabel *leverage* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROE perusahaan, sedangkan kondisi ekonomi menunjukkan tabel (-2.02) < t hitung (-0.462) < t tabel (+2.02) sehingga Ho diterima dan H₁ ditolak. Hal ini berarti variabel kondisi ekonomi mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap ROE perusahaan. Dengan melakukan uji F dapat dilihat pengaruh *leverage* keuangan dan kondisi ekonomi secara bersama-sama terhadap ROE perusahaan. Dengan *level of significant* sebesar 5% dan F tabel sebesar

4.08%, maka dapat ditentukan daerah penerimaan dan penolakan Ho.

Tabel 6. Hasil Perhitungan Uji F

Variabel	F Hitung	F Tabel	Keterangan
Beta, Leverage Keuangan Kondisi Ekonomi	6,460	4,08	Signifikan

Dari Tabel 6 dapat diketahui bahwa F hitung > F tabel (6.460 > 4.08) sehingga Ho ditolak dan H₁ diterima, hal ini membuktikan bahwa *leverage* keuangan dan kondisi ekonomi secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROE perusahaan. Untuk melihat pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap ROE juga dapat dilihat dan nilai *R Squared*, dalam hal ini besarnya *R Squared* sebesar 0.219 hal ini, menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel bebas dapat menjelaskan variasi ROE sebesar 21.9%, sisanya 78.1% dipengaruhi faktor lain diluar model.

Untuk mengetahui perbedaan ROE pada kondisi ekonomi berbeda, maka dapat diuji dengan uji t.

Tabel 7. Hasil Perhitungan Uji t

Kondisi Ekonomi	Leverage Keuangan	Mean ROE	Deviasi Standar	Uji Equalitas	Uji t		t Tabel
				Levelene	Equal	Unequal	
Baik	Rendah	0,089	0,0514	7,008	-2,035	-2,317	1,7396
	Tinggi	-0,032	0,2002				
Buruk	Rendah	0,098	0,2344	0,797	1,560	1,869	1,7291
	Tinggi	-0,167	0,4133				

Dari Tabel 7, uji t yang digunakan pada kondisi ekonomi baik adalah uji t, karena dari uji *leverage* (nilai F) terbukti signifikan pada 0,05%. Dari tabel tersebut hasil uji t menunjukkan t hitung -2.317 < t tabel 1.7396, sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, ini berarti bahwa tidak ada perbedaan signifikan rata-rata ROE, perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi baik. Uji t yang digunakan pada kondisi ekonomi buruk adalah uji t equal karena dari uji *leverage* (nilai F) terbukti tidak signifikan pada 0,05%. Hasil uji menunjukkan t hitung 1.56 < t tabel 1.7291 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak ini berarti tidak ada perbedaan signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi buruk.

PEMBAHASAN

Leverage Keuangan

Dari hasil perhitungan yang sudah dilakukan dengan menggunakan analisis regresi parsial (uji t), variabel *leverage* keuangan mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROE. Hal ini berarti semakin besar *leverage* keuangan akan mengakibatkan semakin kecil ROE perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori apabila dikaitkan dengan kondisi ekonomi. Pada kondisi ekonomi buruk, peningkatan penggunaan dana yang bersumber dari hutang akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dan penggunaan hutang lebih kecil dibandingkan beban bunga yang harus dibayarkan. Sehingga keuntungan yang diterima pemilik menurun. Di sisi lain pada kondisi ekonomi normal peningkatan penggunaan dana yang bersumber dari hutang akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih besar dari beban bunga. Namun, pada

kondisi ini peningkatan penggunaan hutang tersebut ada batasnya, karena penggunaan hutang mencapai titik tertentu, penambahan hutang justru menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari penggunaan hutang menurun, sementara beban bunga yang harus dibayarkan tetap tinggi, sehingga keuntungan yang diterima pemilik juga menurun. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang perusahaan tahun 2005-2007 tampaknya sudah melampaui titik optimal, karena penambahan *leverage* keuangan justru menurunkan ROE perusahaan. Pada tahun 2005/2006 walaupun rata-rata ROE perusahaan mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya namun secara umum ROE perusahaan tahun 2005 menurun dari tahun sebelumnya bahkan tahun 2006, ROE perusahaan secara umum negatif. Kinerja yang buruk tersebut sebetulnya sudah dirasakan perusahaan sejak tahun 2003. Hal ini karena jatuhnya harga ekspor produk tekstil di pasaran dunia, pembatasan pertumbuhan penjualan karena kuota dan adanya kompetisi dari beberapa negara yang berupah rendah seperti Cina dan Vietnam (Pangestu *et al.*, 1996,). Kondisi ini menjadi semakin buruk pada pertengahan 2006, yaitu banyaknya perusahaan tekstil gulung tikar, karena sebagian besar bahan bakunya atau benang modalnya berasal dari impor. Dengan demikian walaupun perusahaan berorientasi ekspor, namun perusahaan tidak dapat menikmati keuntungan akibat depresiasi rupiah terhadap dollar, karena perusahaan juga harus mengeluarkan biaya untuk pembelian bahan baku atau barang modal dalam bentuk dollar Amerika.

Namun dalam penelitian ini sedikit berbeda dengan penelitian Gale (1992), penelitian Wolker dan Humphreys (1993) serta Syafriont (2005), menurut ketiga peneliti tersebut *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, namun bertentangan dengan pendapat Mandra (1995) dimana *leverage* keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Keadaan Perekonomian Indonesia

Hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi parsial (uji t), kondisi ekonomi Indonesia berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap ROE. Tidak signifikannya pengaruh kondisi ekonomi terhadap ROE perusahaan, dapat disebabkan karena perusahaan tekstil berorientasi ekspor, dimana kondisi ekonomi negara yang menjadi tujuan ekspor tentunya tidak sama dengan kondisi ekonomi yang ada di Indonesia, juga karena variabilitas data pertumbuhan ekonomi didasarkan pada 8 observasi, sedangkan data ROE didasarkan pada 60 observasi, sehingga terdapat kecenderungan variabilitas ROE yang tinggi sementara nilai pertumbuhan ekonomi konstan dalam setiap periode. Koefisien determinasi R^2 akan menggambarkan besarnya kontribusi-kontribusi variabel bebas X terhadap variasi variabel tidak bebas Y dalam kaitan persamaan regresi yang dihasilkan. Semakin besar koefisien determinasi R^2 , maka semakin tetap garis regresi linear digunakan sebagai suatu pendekatan. Apabila koefisien determinasi sama dengan satu, maka pendekatan tersebut benar-benar sempurna. Dalam penelitian ini, koefisien determinasi R^2 yang dihasilkan sebesar 0.219.

Hal ini berarti, bahwa 21.9% perubahan variabel tidak bebas Y disebabkan oleh perubahan variabel bebas X secara bersama-sama, sedangkan sisanya 78,1% disebabkan oleh variabel bebas lainnya yang tidak termasuk dalam model persamaan regresi yang dibuat, antara lain: (1) Kompetisi dari berbagai negara yang berupah rendah yang menyebabkan jatuhnya harga produk tekstil (2) Pembatasan kuota ekspor dan beberapa negara tujuan ekspor, (3) Mengingat perusahaan tekstil berorientasi ekspor maka faktor kondisi ekonomi tidak hanya dilihat dari kondisi ekonomi Indonesia saja tetapi juga kondisi ekonomi negara-negara tujuan ekspor lain

Perbandingan ROE pada Kondisi Ekonomi

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, pada kondisi ekonomi baik perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (-0.032) lebih kecil dibandingkan perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan rendah (0.089), namun dari uji t, t hitung -2.317 < t tabel 1.7396, ini berarti tidak ada perbedaan signifikan rata-rata ROE, perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah dengan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi. Dugaan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah memiliki ROE lebih rendah dibandingkan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi baik, didasarkan pada teori bahwa pada kondisi ekonomi baik penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari hutang lebih besar dari beban bunga. Namun pada kondisi ini penggunaan hutang ada batasnya, karena penggunaan hutang yang melampaui titik tertentu justru menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari penggunaan hutang menurun. Sementara beban bunga yang harus dibayarkan tetap tinggi, sehingga keuntungan yang diterima pemilik juga menurun. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan rata-rata ROE perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi dengan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah pada kondisi ekonomi baik, hal ini karena industri tekstil sejak tahun 2003 sudah tidak menguntungkan akibat jatuhnya harga ekspor produk tekstil di pasaran dunia. Sehingga dalam kondisi ekonomi baik, walaupun ekspor mengalami kenaikan tetapi nilainya mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya juga akibat kuota dari persaingan antar perusahaan baik di dalam maupun di luar negeri.

Dari hasil perhitungan pada kondisi ekonomi buruk perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi memiliki ROE (-0.167) lebih kecil

dibandingkan perusahaan yang memiliki leverage keuangan rendah (0.098). Hal ini sesuai dengan teori bahwa perusahaan dengan leverage keuangan rendah memiliki ROE lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki leverage keuangan tinggi pada kondisi ekonomi buruk, karena pada kondisi ekonomi buruk tingkat suku bunga pinjaman relatif tinggi. Sehingga leverage keuangan yang tinggi akan menambah beban bunga yang relatif tinggi sementara keuntungan perusahaan semakin kecil karena penjualan produk perusahaan menurun. Namun demikian dan uji t, t hitung $1.56 < t$ tabel 1.7291 . Hal ini berarti tidak ada perbedaan signifikan rata-rata ROE perusahaan yang memiliki leverage keuangan rendah dengan perusahaan yang memiliki leverage keuangan tinggi pada kondisi ekonomi buruk. Hal ini karena jatuhnya harga ekspor tekstil sejak tahun 2003 yang tidak kunjung berakhir bahkan tahun 2007 mengalami penurunan harga mencapai 10% lebih. Sehingga volume ekspor mengalami peningkatan tetapi nilainya mengalami penurunan, disamping akibat kuota dan persaingan antar perusahaan baik di dalam maupun luar negeri. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa pada kondisi apapun cenderung tidak menguntungkan perusahaan tekstil apabila leverage keuangan ditingkatkan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage* keuangan dan kondisi ekonomi terhadap *Return on Equity* (ROE) perusahaan tekstil di Indonesia. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan *leverage* keuangan untuk mendongkrak ROE perusahaan tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya, karena penggunaan *leverage* keuangan selalu berkaitan

dengan kondisi ekonomi. Namun dalam penelitian ini *leverage* keuangan mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap ROE perusahaan, hal ini berarti semakin besar *leverage* keuangan akan mengakibatkan semakin kecil ROE perusahaan. Hasil tersebut sedikit berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya dimana *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

Hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi parsial (uji t), kondisi ekonomi Indonesia berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap ROE. Tidak signifikannya pengaruh kondisi ekonomi terhadap ROE perusahaan, dapat disebabkan karena perusahaan tekstil berorientasi ekspor, dimana kondisi ekonomi negara yang menjadi tujuan ekspor tentunya tidak sama dengan kondisi ekonomi yang ada di Indonesia, juga karena variabilitas data pertumbuhan ekonomi didasarkan pada 8 observasi, sedangkan data ROE didasarkan pada 60 observasi, sehingga terdapat kecenderungan variabilitas ROE yang tinggi sementara nilai pertumbuhan ekonomi konstan dalam setiap periode.

Dari hasil uji beda terbukti tidak ada perbedaan signifikan rata-rata ROE perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah dengan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi.

Saran

Bagi para kreditor hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menilai pengajuan kredit bagi perusahaan tekstil, hal ini karena risiko kredit macet yang dihadapi relatif tinggi karena profitabilitas yang dicapai perusahaan relatif rendah. Bagi investor hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan modalnya di perusahaan tekstil dan bagi perusahaan diharapkan dapat memperbaiki kinerja keuangan dan aspek profitabilitas, sehingga perlu

mempertimbangkan secara seksama penggunaan hutang dalam pembelanjannya.

Beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini adalah sampel yang diamati terbatas pada kondisi ekonomi Indonesia periode 2005-2007 sehingga kurang variatif, dan pada sampel *leverage* serta ROE yang diamati berkurang sebagai dampak dari nilai equitas perusahaan negatif. Untuk penelitian selanjutnya perlu dipertimbangkan penambahan *window period* yang lebih panjang dan dapat menguji variabel-variabel lain selain ROE.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, Richard, A., Myers, S.C., and Marcus, A.J. 1995. *Fundamentals of Corporate Finance*. International Edition. McGraw-Hill. USA.
- Gale, B.T. 1992. Market Share and Rate of Return. *The Review of Economic and Statistics*, Vol.54, No.4, pp.412-423.
- Halim, A. 1995. Leverage Keuangan Penggunaan Dana Perusahaan di Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.4, hal.75-98.
- Husnan, S. 1994. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisa Sekuritas*. Edisi 2. Penerbit dan Percetakan UPP AMP. Yogyakarta.
- _____. 1996. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2000. Prinsip Keterbukaan Hutang Perusahaan dan Risikonya. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol.6, No.2, hal 205-224.
- Leland, H.E. 1998. Financial Leverage, Agency Cost, Risk Management, and Capital Structure. *The Journal of Finance*, Vol.LIII, No.4, pp.213-243.
- Mandra, I. G. 1995. Analisis Perkembangan Profitabilitas Equitas dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Industri Tekstil yang Masuk Pasar Modal Indonesia. *Majalah Ilmiah*. Fakultas Ekonomi Universitas Mataram, Distribusi 07, Tahun IV.
- Pangestu, M., Raymond, A., dan Julius, M. 1996. *Transformasi Industri Indonesia dalam Era Perdagangan Bebas*. Centre for Strategic and International Studies (CSIS). Jakarta.
- Sadalia, I. 2003. Analisis Leverage Keuangan dan Kebijakan Keuangan Terhadap Risiko Sistematis dan Keputusan Hedging Serta Nilai Perusahaan Manufaktur Terbuka di Indonesia. *Jurnal PPS Universitas Airlangga Surabaya*, Vol.4, No. 5, hal.55-68.
- Sartono, A. R. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 1998. Financial Leverage Menunjukkan Proporsi Atas Penggunaan Hutang Untuk Membiayai Investasi. *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol.8, hal.16-36.
- Sutrisno. 2001. Leverage Keuangan Pemilik Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, Vol.12, hal. 227-245.
- Syafront. 2005. Financial Leverage Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Model Balance Scorecard (ROE). *Jurnal Akademika*, Vol.4, No.2, hal.104-121.
- Weston, J. F. and Copeland, T. E. 1992. *Managerial Finance*. Ninth Edition. The Dryden Press, A Harcourt Brace Jovanovich College Publisher. New York.