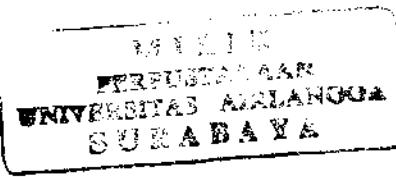


TESIS

ANALISIS PENGARUH FINANSIAL LEVERAGE TERHADAP RETURN ON
EQUITY (ROE) PADA KELOMPOK INDUSTRI YANG GO PUBLIK DI
INDONESIA DALAM KONDISI EKONOMI NORMAL DAN KRISIS



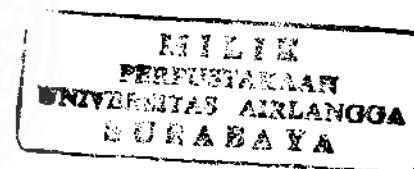
HERMANTO
NIM. 090013868 M

PROGRAM PASCA SARJANA UNIVERSITAS AIRLANGGA
PROGRAM STUDI ILMU MANAJEMEN
2003

**ANALISIS PENGARUH FINANSIAL LEVERAGE TERHADAP RETURN ON
EQUITY (ROE) PADA KELOMPOK INDUSTRI YANG GO PUBLIK DI
INDONESIA DALAM KONDISI EKONOMI NORMAL DAN KRISIS**

TESIS

**Untuk Memperoleh Gelar Magister
Dalam Program Studi Ilmu Manajemen
Pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga**

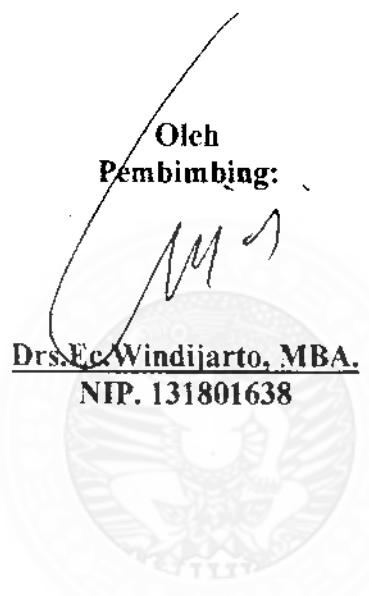


**HERMANTO
NIM. 090013868 M**

**PROGRAM PASCA SARJANA UNIVERSITAS AIRLANGGA
PROGRAM STUDI ILMU MANAJEMEN
2003**

Lembar Pengesahan

**TESIS INI TELAH DISETUJUI
TANGGAL, SEPTEMBER 2003**



**Mengetahui,
Ketua Program Studi Ilmu Manajemen
Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga**

Drs.Sri Gunawan, MBA., DBA
NIP.131653420

Telah Diuji

Pada Tanggal, 29 September 2003

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua : Dr.Amirudin Umar,SE.

Anggota :

- 1. Drs.Ec.Windijarto, MBA
- 2. Drs.Ec.I.Made Sudana, MS
- 3. Drs.Djoni Budihardjo,MS
- 4. Nartyan adhana,SE.,MBA



UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur pada Allah SWT yang telah melimpahkan rakhmat dan hidayah-Nya, sehingga tesis ini dapat diselesaikan. Dalam kesempatan ini rasa terima kasih dan penghargaan penulis sampaikan kepada :

Rektor Universitas Airlangga Prof.H.Soedarto,dr.,DTM&H,PhD, atas kesediaannya menerima penulis dan memberikan kesempatan dan fasilitas kepada penulis untuk mengikuti dan menyelesaikan studi di Universitas Airlangga.

Direktur Program Pascasarjana Universitas Airlangga Prof.Dr.H.Muhammad Amin,dr., yang dengan telah memberikan fasilitas dan kebebasan akademik untuk memperlancar proses belajar sehingga penulis dapat menyelesaikan studi.

Terima kasih yang tak terhingga dan penghargaan yang setinggi-tingginya penulis haturkan kepada Bapak Drs.Ec.Windijarto,MBA., yang dengan tekun, sabar, dan perhatian memberi bimbingan, arahan, saran, ilmu dan pengetahuanrya kepada penulis, baik semasa mengikuti perkuliahan hingga proses bimbingan hingga selesaiyanya tesis ini.

Terima kasih kepada Amirudin Umar Drs.Ec.I.Made Sudana,MS., Drs.Djoni Budihardjo,MS., Tian N. Ardhana atas saran dan kritik konstruktifnya.

Terima kasih yang tak terhingga kepada Ayahanda Marzuki Kadir, BA. dan Ibunda Aminarsi serta Kakak-kakak dan Adik-adikku atas pengertian dan pengorbanannya.

Semoga Allah SWT memberi imbalan yang setimpal atas segala pengorbanan dan bantuan yang diberikan semua pihak.

Surabaya, September 2003

Penulis

RINGKASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah: untuk mengetahui pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE pada kelompok industri yang go publik di Indonesia dalam kondisi ekonomi normal dan dalam kondisi ekonomi krisis dan mengetahui perbedaan ROE antara perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi dalam kondisi ekonomi normal dan dalam kondisi ekonomi krisis.

Penelitian dilakukan pada kelompok-kelompok industri yang go publik di Indonesia. Teknik penarikan sampel berdasarkan purposive sampling, sehingga diperoleh sampel sebanyak 198 perusahaan, dengan perincian: kelompok industri manufaktur sebanyak 136 perusahaan, industri perbankan sebanyak 36 perusahaan, serta industri real estate sebanyak 26 perusahaan.

Perusahaan yang memenuhi kriteria untuk digunakan sebagai sampel penelitian dikelompokkan ke dalam sub sampel kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis. Kemudian sub sampel tersebut dikelompokkan ke dalam sub sub sampel kelompok perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah dan kelompok perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi.

Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi sederhana dan analisis perbandingan beda dua rata-rata. Analisis regresi sederhana digunakan untuk menguji pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE, sedangkan analisis perbandingan beda dua rata-rata digunakan untuk menguji perbedaan ROE antara perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi.

Hasil analisis diketahui bahwa *leverage* keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE baik pada kondisi ekonomi normal maupun pada kondisi ekonomi krisis, terdapat perbedaan ROE yang signifikan antara perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal tetapi tidak terdapat perbedaan ROE yang signifikan pada kondisi ekonomi krisis.

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa tidak signifikannya pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE disebabkan kinerja sektor industri yang kurang menggembirakan, dimana pemberi kontribusi terhadap terjadinya surplus neraca perdagangan adalah sektor migas. Neraca perdagangan sektor non migas selalu mengalami defisit, kecuali tahun 1993, 1994, dan 1997. Penurunan kinerja (ROE) pada kondisi ekonomi krisis disebabkan oleh tingginya tingkat ketergantungan sektor industri pada bahan masukan atau komponen impor. Untuk itu pihak manajemen disarankan agar menekan tingkat penggunaan bahan masukan dan komponen impor untuk memperbaiki kinerja perusahaan.

ABSTRACT

The aims of this study were: to identify financial leverage influence return on equity (ROE) and to identify ROE mean differences of the companies which were have lower and higher financial leverage based on normal economic condition and crisis economic condition.

Samples of this study were include the groups of companies that has been listed in Jakarta Stock Exchange and Surabaya Stock Exchange. Data for this study were the financial statement of the companies that consisted in 1996 and 1998. Those samples were divided in to sub sampel normal economic condition and crisis economic condition. After that, those sub sampels were divided in to two groups, one samples were the companies that have financial leverage equal or lower than average financial leverage, and another samples were the companies that have financial leverage higher than average financial leverage.

Data which has been generated, will be analyzed by using simple regression and independent samples t-test. Simple regression analysis by using t test to verify financial leverage influence return on equity (ROE). While independent samples t-test to verify ROE mean differences of the companies which were have lower and higher financial leverage.

The results of this study indicated: financial leverage have not statistically significant influence the ROE in both economic normal and economic crisis conditions, ROE mean differences between the companies which have lower and higher financial leverage are statistically significant in normal economic condition, but it are not statistically significant in crisis economic condition.

The financial leverage have unsignificant influence ROE was due to the bad performance of industries sectors, in which primary contribution of trade balance surplus come from gas oil (migas) sector. The trade balance non gas oil (non migas) sector always deficit, except in 1993, 1994, and 1997. The ROE decrease in crisis economic condition was cause to the rate of dependence hight on import input material or component. So, management was suggestion to push down the rate of use on the import input material or component.

Key words: ROE, financial leverage, economic condition

DAFTAR ISI

	Halaman
Sampul Luar	i
Sampul Dalam	ii
Pengesahan Pembimbing	iii
Ringkasan	iv
Abstract	v
 DAFTAR ISI	 vi
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR TABEL	ix
LAMPIRAN	x
 BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	8
 BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu	10
2.2. Tinjauan Teori	14
2.2.1. Struktur Finansial	14
2.2.2. Profitabilitas Sebagai Tujuan Perusahaan	16
2.2.3. Arti Penting Profitabilitas	17
2.2.4. Return On Equity (ROE)	20
2.2.5. Sumber Pendanaan Perusahaan	21
2.2.6. Leverage Keuangan	25
 BAB III. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN	
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian	35
3.2. Hipotesis	36
 BAB IV. METODE PENELITIAN	
4.1. Identifikasi Variabel	38
4.2. Definisi Operasional Variabel	38
4.3. Populasi dan Sampel	39
4.4. Jenis dan Sumber Data	42
4.5. Cara Pengumpulan Data	43
4.6. Model Analisis	44

4.6.1. Model Analisis Regresi Sederhana	44
4.6.2. Analisis Perbandingan Beda Dua Rata-rata	45
4.7. Teknik Analisis	46
4.7.1. Uji Signifikansi Analisis Regresi Sederhana	46
4.7.2. Uji Beda Dua Rata-rata	48
 BAB V. ANALISIS HASIL PENELITIAN	
5.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	51
5.2. Gambaran Perindustrian di Indonesia	54
5.3. Return on Equity (ROE) Kelompok Industri yang Go Publik di Indonesia	63
5.4. Leverage Keuangan	65
5.5. Analisis Pengaruh Finansial Leverage Terhadap ROE Kelompok Industri yang Go Publik di Indonesia	68
5.6. Analisis Perbandingan ROE Berdasarkan Tingkat Leverage dan Kondisi Ekonomi Kelompok Industri yang Go Publikdi Indonesia	75
 BAB VI. PEMBAHASAN	
6.1. Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap ROE	81
6.2. Analisis Perbandingan ROE Berdasarkan Kondisi Ekonomi	84
 BAB VII. KESIMPULAN DAN SARAN	
7.1. Kesimpulan	90
7.2. Saran	91

DAFTAR PUSTAKA

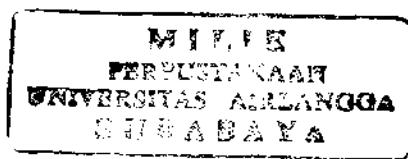
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3.1. Kerangka Konseptual Penelitian	35
Gambar 4.1. Skema Pemilahan Sampel ke dalam Subsampel dan Sub Subsampel	41



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Performances Measures	17
Tabel 2.2. Coverage Ratio Catagories	27
Tabel 2.3. Component Percentage Catagories	29
Tabel 2.4. Hypothetical Company With Defferent Financial Structures	31
Tabel 5.1. Perkembangan Jumlah Perusahaan, Saham, dan Nilai Kapitalisasi yang Tercatat di Pasar Modal Indonesia	52
Tabel 5.2. Perkembangan Pendapatan Nasional tahun 1969 – 1992	55
Tabel 5.3. Laju Pertumbuhan Sektor Manufaktur, Pertanian, dan Pertambangan Selama Lima PELITA	56
Tabel 5.4. PDB Indonesia Menurut Sektor tahun 1997 dan 1998	57
Tabel 5.5. Nilai Tambah Menurut Lapangan Usaha tahun 1995 dan 1998 ..	59
Tabel 5.6. Neraca Perdagangan Luar Negeri	62
Tabel 5.7. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Sederhana	69
Tabel 5.8. Ringkasan Perhitungan Independent Sampel t-test	76

**BAB I
PENDAHULUAN****1.1. Latar Belakang**

Pembangunan nasional pada masa orde baru hingga pertengahan 1997 menunjukkan peningkatan yang pesat. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi tersebut mulai menunjukkan titik balik pada pertengahan tahun 1997. Setelah mengalami sukses pembangunan nasional dalam jangka panjang, antara lain ditandai dengan pertumbuhan ekonomi rata-rata sekitar 7% per tahun selama tiga dasawarsa, Indonesia harus menghadapi kenyataan pahit dengan terjadinya berbagai krisis yang berkepanjangan sejak pertengahan tahun 1997. Apabila pada tahun 1997 pertumbuhan ekonomi telah anjlok menjadi hanya 5% dari sekitar 7% pada tahun sebelumnya, maka pada tahun 1998 terjadi pertumbuhan negatif sebesar 14%.

Dalam upaya meningkatkan pertumbuhan ekonomi, kebutuhan dana akan menjadi faktor yang amat menunjang dalam melaksanakan pembangunan untuk memenuhi target pertumbuhan. Selama ini untuk mencukupi dana investasi yang dibutuhkan oleh pemerintah maupun swasta lebih banyak menggunakan pinjaman luar negeri dan pinjaman bank. Dengan kondisi nilai rupiah yang fluktuatif dan kinerja perbankan belum membaik, maka pemenuhan dana dari kedua sumber tersebut terutama pinjaman luar negeri sangat beresiko. Untuk itu diperlukan alternatif sumber dana yang dapat merealisasikan pertumbuhan ekonomi tersebut.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan. Keberadaan pasar modal memberikan tambahan alternatif bagi kreditur

untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya. Pasar modal tersebut berperan mempertemukan *lender* yaitu pihak yang memiliki dana dan *borrower* yaitu pihak yang memerlukan dana untuk menopang kegiatan bisnisnya. Pasar modal menyediakan berbagai fasilitas yang dapat membantu di dalam transfer dana dari investor kepada pengusaha.

Investor mengharapkan dapat memperoleh pendapatan dari dana yang ditanamkan, sedangkan pengusaha mengharapkan adanya tersedia dana segar untuk menjalankan bisnis yang dimiliki. Dalam menanamkan dana yang dimilikinya seorang investor memerlukan banyak pertimbangan untuk memilih jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal. Investor membutuhkan informasi-informasi yang akurat sehingga tidak terjebak ke dalam sekuritas yang merugikan dan dapat memilih sekuritas dari perusahaan-perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik.

Adapun manfaat yang dirasakan dari keberadaan pasar modal menurut (Sri Handaru Yuliati dkk : 194) adalah:

- a. Bagi pemerintah, pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana masyarakat dalam dan luar negeri. Melalui pasar modal dana akan dialokasikan ke sektor yang produktif dan efisien sehingga akan mempercepat pemerataan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi nasional.
- b. Bagi investor, merupakan tambahan alternatif media untuk melakukan investasi selain deposito berjangka sehingga memberikan kesempatan untuk memilih investasi yang sesuai dengan preferensi investor.
- c. Bagi dunia usaha, merupakan alternatif untuk memperoleh dana segar sekaligus untuk memperbaiki struktur modal (*debt to equity ratio*) dan meningkatkan nilai

perusahaan. Hal tersebut semakin terdorong oleh faktor keterbatasan pinjaman (kredit) dari lembaga perbankan karena waktu masa pinjaman yang memiliki maturitas.

Dalam menginvestasikan danaanya investor mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal pada resiko tertentu atau memperoleh hasil tertentu dengan resiko yang minimal. Mereka akan melihat apakah investasi yang mereka tanamkan dapat memberikan return (keuntungan).

Kemerosotan ekonomi Indonesia membawa dampak yang kurang menguntungkan bagi sebagian besar dunia usaha. Sjahrir (1999 : 98) mengemukakan bahwa:

“Kemerosotan pertumbuhan ekonomi mempunyai pengaruh pada dunia usaha secara berbeda-beda. Ada usaha yang lebih bisa bertahan terhadap krisis. Ini mencakup kegiatan ekspor, produksi yang membutuhkan kadar impor yang rendah. Dalam bahasa ekonomi, produk itu berlain-lainan elastisitas permintaannya”.

Dari konteks yang dikemukakan Sjahrir jelas bahwa krisis ekonomi cenderung tidak menguntungkan bagi kelompok industri yang memiliki kadar impor tinggi. Tetapi tidak semua industri mengalami krisis, kelompok industri yang bertumpu pada sumber daya alam justru meningkat kapasitas produksinya selama krisis. Krisis ekonomi yang melumpuhkan produksi domestik berorientasi barang modal, suku cadang, dan bahan baku penolong impor, justru menguatkan sektor produksi yang bertumpu pada sumber daya alam dimana keunggulan komparatifnya makin meningkat. Industri tersebut tidak terlalu tergantung bahan-bahan impor dari luar negeri. Sehingga dengan terpuruknya nilai rupiah yang berakibat pada

melonjaknya harga-harga bahan impor tidak terlalu berdampak pada kondisi perusahaan.

Di dalam pengelolaan bidang keuangan, salah satu unsur yang perlu mendapat perhatian adalah sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pada umumnya perusahaan akan menggunakan sumber intern (modal sendiri) sebagai modal permanen dan sumber ekstern (modal asing). Dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana, pada hakikatnya manajer keuangan dituntut untuk memperhatikan kepentingan investor melalui upaya mempertahankan atau bahkan meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan harapan investor.

Investor berkepentingan terhadap tingkat keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan dalam perusahaan. Bila ada alternatif investasi yang lebih menguntungkan, maka ada kecenderungan untuk memilih alternatif tersebut. Akibatnya saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi investor sehingga harga pasar saham cenderung mengalami penurunan.

Kondisi di atas bila dibiarkan berkelanjutan akan semakin mempersulit perusahaan. Menurunnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdampak pada semakin sedikit reinvestasi yang dapat dihimpun perusahaan melalui laba ditahan. Disisi lain perusahaan akan kesulitan memasarkan surat-surat berharga baik obligasi maupun saham karena kurang menguntungkan bagi investor. Pada akhirnya perusahaan akan kesulitan dalam memperoleh pendanaan sehingga kelancaran operasi dan kelangsungan hidup perusahaan menjadi terancam.

Dari sudut pandang investor, kinerja perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, seperti pertumbuhan nilai saham, laba per saham, dan rentabilitas modal sendiri atau *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan ukuran yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Manajer harus mengkaji lebih lanjut faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan atau ROE. Pengetahuan lebih dini mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi ROE perusahaan dapat menjadi informasi bagi manajer dalam mengambil keputusan keuangan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan.

Analisis ROE berkaitan erat dengan komposisi sumber pendanaan perusahaan. ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan di atas biaya modal, dengan asumsi kondisi lain *ceteris paribus*, 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 nampak bahwa tingkat ROE sangat peka terhadap kebijakan manajer dalam menentukan tingkat hutang dalam mendanai aktiva perusahaan. Kebijakan manajer memanfaatkan hutang untuk mendanai aktiva perusahaan ini disebut juga *leverage keuangan (financial leverage)*.

Dalam kenyataannya asumsi *ceteris paribus* yang dikemukakan sebelumnya tidak mudah diterapkan. Hal tersebut disebabkan oleh dinamika yang terjadi baik di dalam maupun di luar perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau laba sulit memenuhi asumsi *ceteris paribus*. Kondisi ekonomi

seringkali juga berperan penting dalam mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau laba.

Pertumbuhan ekonomi dapat berdampak pada kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan. Kondisi ekonomi yang buruk cenderung menurunkan penjualan produk perusahaan sehingga laba perusahaan cenderung menurun, sedangkan kondisi ekonomi yang baik cenderung meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjual produknya sehingga laba perusahaan cenderung meningkat. Oleh karena laba merupakan komponen dari ROE, maka dapat dikatakan bahwa kondisi ekonomi yang dicerminkan oleh pertumbuhan ekonomi juga berpengaruh terhadap ROE.

Fluktuasi penjualan atau laba yang disebabkan oleh kondisi ekonomi menyebabkan perusahaan yang menggunakan hutang menanggung resiko yang lebih tinggi. Peningkatan hutang akan meningkatkan beban bunga yang langsung berdampak pada pengurangan laba perusahaan. Peningkatan hutang juga membawa konsekuensi kegagalan perusahaan dalam melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Pada kondisi ekonomi yang baik, perusahaan yang menggunakan hutang atau *leverage* keuangannya tinggi cenderung memiliki tingkat ROE lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang lebih rendah. Namun bila kondisi ekonomi tidak menguntungkan, perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi akan terbebani oleh biaya hutang yang berdampak pada penurunan laba perusahaan, sehingga tingkat ROE nya cenderung lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang rendah. Dengan

demikian, analisis ROE berkaitan erat dengan *leverage* keuangan yang menyangkut perimbangan hutang yang menimbulkan beban bunga dan total modal (ekuitas + hutang berbeban bunga).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan apa yang telah dikemukakan pada latar belakang masalah di atas, maka dapat ditentukan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap ROE pada masing-masing kelompok industri yang go publik di Indonesia dalam kondisi ekonomi normal ?
2. Apakah *leverage* keuangan berpengaruh negatif terhadap ROE pada masing-masing kelompok industri yang go publik di Indonesia dalam kondisi ekonomi krisis ?
3. Apakah perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih rendah dari perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan tinggi pada masing-masing kelompok industri yang go publik di Indonesia dalam kondisi ekonomi normal ?
4. Apakah perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih tinggi dari perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan tinggi pada masing-masing kelompok industri yang go publik di Indonesia dalam kondisi ekonomi krisis ?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini, adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap ROE pada masing-masing kelompok industri yang *go publik* di Indonesia dalam kondisi ekonomi normal
2. Untuk mengetahui apakah *leverage* keuangan berpengaruh negatif terhadap ROE pada masing-masing kelompok industri yang *go publik* di Indonesia dalam kondisi ekonomi krisis
3. Untuk mengetahui apakah perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih rendah dari perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan tinggi pada masing-masing kelompok industri yang *go publik* di Indonesia dalam kondisi ekonomi normal
4. Untuk mengetahui apakah perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih rendah dari perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan tinggi pada masing-masing kelompok industri yang *go publik* di Indonesia dalam kondisi ekonomi krisis

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini, adalah:

1. Sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dan kreditor dalam menentukan keputusan untuk menginvestasikan atau memberikan kredit, khususnya dalam menghadapi berbagai situasi ekonomi.

2. Sebagai bahan informasi bagi manajer keuangan untuk mengambil keputusan dalam rangka peningkatan kinerja perusahaan.
3. Untuk menambah wawasan atau referensi bagi peneliti lain dalam mengembangkan penelitian ini lebih lanjut.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan struktur finansial, antara lain:

1. Penelitian oleh Hermeindito Ka'aro (2000), tentang bagaimana memprediksi profitabilitas perusahaan yang diukur dari ROE dalam kondisi ekonomi yang berbeda dengan menggunakan rasio keuangan tertimbang (*weighted financial ratio*) dan rasio kompetitif (*competitive ratio*). Rasio keuangan tertimbang, meliputi rasio likuiditas (CACL = *current assets to current liabilities*, QACL = *quick assets to current liabilities*, dan INWC = *inventories to net working capital*), rasio leverage (TLTA = *total liabilities to total assets*, CLE = *current liabilities to equities*, CLTL = *current liabilities to total liabilities*), rasio produktivitas (CGSI = *cost of good sold to inventories*, SF = *sales to receivables*) dan rasio intensitas inventasi (FAS = *fixed assets to sales*, TAS = *total assets to sales*, ES = *equities to sales*). Sedangkan rasio kompetitif, meliputi SS (*company sales to industry sales*), RR (*company receivables to industry receivables*), II (*company inventories to industry inventories*), TLTL (*company total liabilities to industry total liabilities*), EE (*company equities to industry equities*), dan TATA (*company total assets to industry total assets*).

Alat analisis yang digunakan adalah logit model. Dimana hasil analisis menunjukkan bahwa :

- a. Rasio-rasio keuangan tertimbang signifikan dalam memprediksi ROE perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa seluruh kategori rasio keuangan tertimbang berguna untuk memprediksi ROE (profitabilitas) perusahaan
 - b. Keenam rasio kompetitif secara statistik tidak signifikan dalam memprediksi ROE perusahaan
2. Penelitian oleh Jaelani L.M., Ghazali M., MS.Idrus (2001), tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan dan pengaruhnya bersama beban bunga, *Return On Assets* (ROA) terhadap ROE. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, beban pajak, dan laba ditahan terhadap struktur pendanaan serta pengaruh variabel struktur pendanaan, beban bunga, dan *Return On Assets* terhadap ROE.

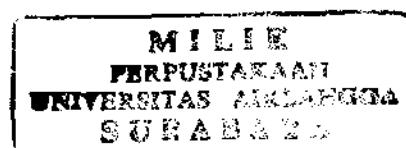
Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan model berulang (*recursive model*).

Hasil analisisnya, menunjukkan bahwa:

- a. Variabel-variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan yang meliputi struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, beban pajak, dan laba ditahan, menunjukkan bahwa secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur pendanaan. Sedangkan secara parsial dari variabel-variabel

tersebut, hanya laba ditahan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur pendanaan. Diantara kelima variabel tersebut, ukuran perusahaan dan beban pajak yang sangat berpengaruh signifikan dan dominan terhadap struktur pendanaan.

- b. Variabel-variabel yang mempengaruhi ROE yang meliputi struktur pendanaan, beban bunga, dan ROA, menunjukkan bahwa secara simultan berpengaruh terhadap ROE. Namun secara parsial hanya struktur pendanaan dan ROA yang berpengaruh signifikan, sedangkan beban bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Diantara ketiga variabel tersebut, variabel ROA yang sangat berpengaruh signifikan dan dominan terhadap ROE.
3. Penelitian oleh Marsch (1982), tentang bagaimana perusahaan akan menentukan suatu pilihan instrumen keuangan. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian, meliputi : ukuran perusahaan, resiko bangkrut, struktur aktiva, dan kondisi pasar. Dimana hasilnya antara lain:
 - a. Bahwa perusahaan dalam membuat pilihan mengenai instrumen keuangan, mempunyai tingkat target untuk rasio hutang terhadap modal
 - b. Tingkat target meliputi fungsi dari ukuran perusahaan, resiko bangkrut, dan struktur aktiva.
 - c. Perusahaan sangat kuat dipengaruhi oleh kondisi pasar dalam memilih antara modal dan hutang.



4. Penelitian oleh Tuti Andjarsari (2000), tentang pengaruh finansial *leverage* dan kondisi ekonomi terhadap ROE pada industri tekstil yang go publik di Indonesia. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- a. *Leverage* keuangan berpengaruh negatif yang signifikan terhadap ROE industri tekstil.
- b. Pada kondisi ekonomi normal maupun kondisi ekonomi krisis tidak ada perbedaan signifikan terhadap rata-rata ROE.

5. Penelitian oleh Walker dan Humphreys (1993), meneliti tentang pengaruh tiga rasio keuangan terhadap ROE rumah sakit. Ketiga rasio atau variabel tersebut adalah perputaran total aktiva, *profit* marjin, dan struktur modal. Mereka mengklasifikasikan sampel ke dalam tiga sub sampel, yakni rumah sakit berorientasi *profit*, rumah sakit sosial religius, dan rumah sakit sosial sekuler. Mereka ingin menguji apakah terdapat perbedaan pengaruh pengambilan keputusan finansial yang dilakukan oleh manajer setiap kategori rumah sakit.

Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil analisis menunjukkan bahwa, ketiga variabel bebas berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROE untuk setiap persamaan regresi dari masing-masing sub sampel.

Dari beberapa penelitian terdahulu tersebut terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan ini. Persamaan penelitian ini

dengan penelitian terdahulu adalah bahwa salah satu variabel bebas yang digunakan adalah *leverage keuangan*. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi.

Adapun perbedaan tersebut terletak pada obyek yang akan diteliti, alat analisis, serta periode penelitian. Dalam penelitian ini analisis dikaitkan dengan kondisi ekonomi di Indonesia yang pada beberapa tahun terakhir mengalami fluktuasi yang tajam.

2.2. Tinjauan Teori

2.2.1. Struktur Finansial

Setiap perusahaan di dalam menjalankan kegiatan dan operasinya selalu dihadapkan pada masalah pemenuhan dana (*raising of fund*) dan masalah pengalokasian dana (*allocation of fund*). Pemenuhan kebutuhan dana akan tercermin dalam neraca sebelah kanan (sisi pasiva) dan pengalokasian dana akan tercermin dalam neraca sebelah kiri (sisi aktiva). Masalah tersebut menyangkut masalah pembelanjaan yang berkaitan dengan keseimbangan finansial. Oleh karena itu, pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dengan pasiva sebaik-sebaiknya. Menurut Bambang Riyanto (1995 : 5), pemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial perusahaan.

Struktur kekayaan yang dimaksud di atas adalah perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Sedangkan struktur finansial adalah perbandingan / perimbangan antara modal asing dengan jumlah modal sendiri. Menurut Weston dan Copeland (1992 : 565), bahwa struktur finansial merupakan cerminan dari bagaimana

perusahaan membiayai aktivanya. Struktur finansial dapat dilihat dari neraca sebelah kanan yang terdiri hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham.

Di dalam masalah struktur finansial ini terdapat konsep finansial *leverage* yang menggambarkan tingkat penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan perusahaan (Weston dan Copeland, 1992: 566). Suatu perusahaan di dalam menentukan tingkat *leverage* keuangan harus memperhatikan dampak *leverage* keuangan tersebut atas resiko yang timbul pada perusahaan, yaitu resiko usaha dan resiko keuangan. Yang dimaksud dengan resiko usaha adalah variabilitas dari *return* yang diharapkan sebelum pajak (EBIT). Sedangkan resiko keuangan adalah resiko tambahan sebagai akibat penggunaan *leverage* keuangan yang nampak pada variabilitas arus laba bersih (*Net Income*). Kita harus memahami dampaknya terhadap tingkat fluktuasi dari profitabilitas. Karena semakin besar *leverage* yang digunakan, maka semakin besar bunga yang harus dibayar dan akan memperbesar perubahan arus laba bersih (*Net Income*) perusahaan.

Selanjutnya, dalam menetapkan besarnya tingkat penggunaan modal asing (hutang), maka manajer keuangan perlu memperhatikan adanya 2 jenis resiko keuangan yang mungkin timbul (Indriyo Gitosudarmo dan Basri, 1992 : 195), yaitu:

1. resiko yang disebabkan karena perusahaan yang bersangkutan tidak dapat membayar kembali pinjaman. Bertambahnya modal pinjaman dalam struktur keuangan akan menaikkan beban tetap yang berupa bunga. Dengan demikian ada kemungkinan dimana perusahaan tidak dapat membayar beban tetap tersebut.

Jika keadaan ini terus berlanjut, maka ada kecenderungan yang mengarah pada kebangkrutan.

2. resiko karena semakin kecilnya bagian keuntungan bagi pemilik modal sendiri.

Makin besar tingkat *leverage* yang digunakan, maka semakin besar pula beban tetap berupa bunga yang harus ditanggung kepada pemilik modal pinjaman. Hal ini berarti bahwa bagian keuntungan dari pemilik modal sendiri adalah semakin kecil.

2.2.2. Profitabilitas Sebagai Tujuan Perusahaan

Setiap aktivitas dalam perusahaan mengarah pada pencapaian tujuan yang telah ditentukan. Tujuan tersebut bila didasarkan pada dimensi waktu mencakup tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Hampton (1989: 6) mengemukakan bahwa perusahaan yang berorientasi *profit* secara umum memiliki dua tujuan utama. Kedua tujuan tersebut adalah:

1. Maksimisasi *Profit*

Tujuan ini merupakan *rational goal* dalam bisnis dan menjadi fokus perusahaan untuk memperoleh pendapatan. Tujuan ini mencerminkan tujuan jangka pendek perusahaan.

2. Maksimisasi Kekayaan

Tujuan ini mengacu pada upaya perusahaan untuk memaksimumkan kekayaan dalam jangka panjang. Tujuan ini lebih menekankan pada dampak *profit* terhadap nilai pasar surat-surat berharga, seperti *common stock*. Husnan

(1998: 334) juga menambahkan bahwa bila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat.

2.2.3. Arti Penting Profitabilitas

Weston dan Copeland (1992: 191) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu dari tiga ukuran kinerja perusahaan. Ukuran kinerja yang lain adalah rasio pertumbuhan, dan rasio pengukuran nilai. Secara lebih spesifik ukuran kinerja perusahaan dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1.
Performances Measures

	Performance Catagories	Performances Measures Ratios
A	<i>Profitability Ratios</i>	1. Net Operating Income (NOI) / Sales 2. NOI / Total Asset 3. NOI / Total Capital 4. Net Income (NI) / Sales 5. NI / Equity or (ROE) 6. Change in NOI / Change in Total Capital 7. Change in NI / Change in Equity
B	<i>Growth Ratios</i>	1. Sales 2. NOI 3. Net Income 4. Earnings per Share 5. Dividends per Share
C	<i>Valuation Measures</i>	1. Prices / Earnings 2. Market Value of Equity / Book Value of Equity 3. Dividend Yield + Capital Gain (or share holder Returns)

Sumber: Weston and Copeland (1992: 191)

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan *return* yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio pertumbuhan mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomisnya dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi. Ukuran penilaian mengukur kemampuan manajemen untuk mencapai nilai pasar yang melebihi pengeluaran kas.

Ukuran kinerja yang difokuskan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang berkaitan dengan pengukuran tingkat pengembalian modal sendiri (ROE). Rasio profitabilitas termasuk ROE merupakan informasi yang berguna bagi semua pihak yang berkepentingan terhadap kinerja perusahaan. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap profitabilitas perusahaan dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori, yaitu pihak internal dan pihak eksternal. Pihak internal adalah manajemen dan karyawan. Pihak eksternal meliputi pemilik modal, kreditor, pemasok, dan pemerintah. Masing-masing pihak memandang rasio profitabilitas sebagai informasi dalam pengambilan keputusan sesuai dengan tingkat kepentingan mereka terhadap perusahaan. Agar informasi mengenai rasio profitabilitas dapat dievaluasi oleh masing-masing pihak, dibutuhkan standar pembanding yang mengacu pada rasio yang dimiliki industri atau rasio yang dimiliki pesaing-pesaing utama.

Secara terperinci, masing-masing pihak yang berkepentingan terhadap informasi mengenai profitabilitas adalah sebagai berikut:

I. Manajemen

Profitabilitas perusahaan merupakan alat untuk mengevaluasi sampai seberapa jauh kegiatan yang telah dilakukan manajemen dapat memberikan hasil

bagi perusahaan. Tingkat profitabilitas di bawah standar pembanding menunjukkan bahwa kinerja manajemen buruk, sedangkan tingkat profitabilitas di atas standar pembanding menunjukkan bahwa kinerja manajemen baik. Dalam hal ini, standar pembanding dapat mengacu pada rasio industri atau pesaing utama.

2. Pemilik Modal

Profitabilitas perusahaan digunakan untuk mengetahui sampai seberapa jauh uang yang diinvestasikan pemodal dalam perusahaan dapat memberikan laba. Dengan kata lain mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik modal, baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen.

3. Kreditor

Profitabilitas perusahaan yang semakin baik merupakan salah satu dasar pertimbangan kreditor dalam memberikan kredit kepada perusahaan karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Masing-masing pihak yang berkepentingan terhadap profitabilitas perusahaan menggunakan pendekatan atau ukuran profitabilitas yang berbeda. Dari sudut pandang manajer, ukuran *return on assets* (ROA) dijadikan dasar untuk mengevaluasi kinerja manajer, sedangkan dari sudut pandang investor cenderung menggunakan rasio ROE. Analisis dalam penelitian ini difokuskan pada ukuran profitabilitas ditinjau dari sudut pemilik modal, yakni ROE.

2.2.4. Return On Equity (ROE)

Efektivitas manajemen perusahaan dapat diukur dengan tingkat profitabilitas (kemampuan laba) dalam memanfaatkan seluruh sumberdayanya. Semakin efektif manajemen perusahaan akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya atau melakukan investasi pada perusahaan tersebut, sebab para pemilik modal akan mencari perusahaan yang mampu memberikan keuntungan yang lebih besar untuk uang yang mereka tanamkan.

Tingkat pengembalian modal sendiri (ROE) merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang lazim digunakan untuk mengukur prestasi suatu perusahaan. ROE mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) perusahaan. ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas, merupakan perbandingan antara laba bersih setelah bunga dan pajak dengan modal sendiri.

Rasio ROE dihitung dengan rumus berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Gitman (1994: 128) mengemukakan tentang rasio ROE sebagai berikut:

"this ratio includes preferred stock dividends in the profit figure and preferred stock in the equity value, but because the amount of preferred stock and its impact on a firm are generally quite small or nonexistent, this formula is a reasonably good approximation of the true owners' – that is the common stockholders' return."

Jadi modal sendiri yang digunakan sebagai ukuran kinerja, mencerminkan kepentingan pemilik perusahaan dalam hal ini adalah pemegang saham biasa. Secara umum semakin tinggi rasio ROE akan semakin baik kinerja perusahaan menurut perspektif pemilik perusahaan.

2.2.5. Sumber Pendanaan Perusahaan

Brealy et al. (1995: 337) mengemukakan bahwa sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari sumber internal dan eksternal. Sumber internal atau *internally generated funds* adalah kas yang diinvestasikan kembali dalam perusahaan yang meliputi depresiasi plus laba yang tidak dialokasikan untuk dividen. Sumber eksternal terdiri dari modal asing atau pinjaman dan modal sendiri atau ekuitas.

Dari segi waktu, sumber pendanaan dapat dikategorikan dalam sumber pendanaan jangka pendek dan sumber pendanaan jangka panjang. Instrumen sumber pendanaan jangka pendek meliputi hutang lancar yang tidak berbeban bunga dan hutang lancar berbeban bunga.

Hutang yang termasuk dalam kategori hutang lancar yang tidak berbeban bunga adalah kredit dagang. Kredit dagang merupakan jumlah yang terhutang akibat pembelian – pembelian dari pemasok–pemasok barang dan jasa. Hutang dagang tidak memiliki beban bunga secara eksplisit, tetapi sebagian orang berpendapat bahwa suatu beban bunga yang implisit mungkin sudah termasuk dalam harga yang dibayarkan untuk pembelian barang atau jasa tersebut.

Hutang yang termasuk dalam hutang lancar berbeban bunga adalah pembiayaan jangka pendek melalui bank komersial. Pinjaman pada bank komersial

di neraca dicatat sebagai wesel bayar (*notes payable*). Surat berharga komersial (*comercial paper*). Surat berharga komersial merupakan surat promes tanpa jaminan yang diterbitkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan kredit jangka pendek. Masa jatuh tempo surat berharga komersial biasanya berkisar dua bulan hingga satu tahun.

Surat aksep bank (*banker's acceptance*). Surat aksep bank merupakan instrumen hutang yang diciptakan kreditor dalam transaksi bisnis, terutama kegiatan ekspor dan impor. Surat aksep bank merupakan metode pembiayaan jangka pendek yang efektif, Karena penarik menggunakan manfaat jangka waktu sebelum dana tersebut jatuh tempo. Pembiayaan jangka pendek dengan jaminan. Bila kelayakan calon peminjam dinilai belum cukup untuk memperoleh pinjaman, maka pinjaman dapat dijamin dengan beberapa bentuk jaminan yang menjadi hak pemberi pinjaman jika terjadi kegagalan pembayaran kembali atas pinjaman. Berbagai jenis jaminan yang berbeda dapat digunakan, misalnya saham atau obligasi yang diperdagangkan, tanah atau bangunan, mesin pabrik, persediaan dan piutang dagang. Tanah, bangunan, dan mesin pabrik merupakan bentuk jaminan yang baik, tetapi aktiva ini biasanya digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman jangka panjang. Sebagian besar pinjaman bisnis jangka pendek dengan jaminan memerlukan jaminan dalam bentuk aktiva lancar, yaitu piutang dagang atau persediaan. Perusahaan yang dapat meminjam dengan syarat tanpa jaminan mungkin memilih untuk menyediakan jaminan jika perusahaan itu mengetahui bahwa dengan pemberian jaminan itu pemberi pinjaman akan memperhitungkan suku bunga yang lebih rendah.

Dari uraian tentang hutang-hutang lancar dapat disimpulkan bahwa hutang lancar terdiri dari dua kategori, yakni hutang lancar yang tidak menimbulkan beban

bunga dan hutang lancar yang menimbulkan beban bunga. Hutang lancar yang tidak menimbulkan beban bunga (kredit dagang) tidak berdampak pada laporan rugi laba. Hutang lancar yang menimbulkan beban bunga memiliki dampak terhadap laporan rugi laba, karena akan mengurangi laba bersih perusahaan. Oleh karenanya hutang jangka pendek ini juga berdampak pada resiko finansial perusahaan.

Secara teori pembiayaan hutang jangka pendek relatif lebih murah dibandingkan pembiayaan hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek memiliki waktu jatuh tempo yang relatif pendek, yakni kurang dari satu tahun. Kreditor memandang bahwa resiko meminjamkan dana dalam jangka pendek relatif lebih kecil dibandingkan hutang jangka panjang yang memiliki jangka waktu lebih lama. Oleh karenanya kreditor membebankan biaya bunga lebih besar untuk hutang jangka panjang sebagai kompensasi terhadap resiko lebih tinggi yang harus ditanggung oleh kreditor.

Sumber pendanaan jangka panjang secara sederhana dapat dipisahkan menjadi beberapa kelompok, yakni:

1. Saham biasa. Saham biasa merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan. Pemegang saham biasa merupakan pemilik perusahaan. Hak-hak dan tanggung jawab kepemilikan dikaitkan dengan pertimbangan positif (potensi laba dan kendali perusahaan) dan pertimbangan negatif (rugi potensial dan tanggung jawab hukum).
2. Hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang dapat dibagi dalam dua kelompok, yaitu obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Obligasi

dengan jaminan dapat bersifat hipotek tertutup (*closed end mortgage*) dan hipotek terbuka (*open end mortgage*). Hipotek tertutup artinya aktiva atau harta yang telah dijaminkan untuk suatu pinjaman, nilai sisa atau kelebihan dari nilai aktiva atau harta tersebut tidak dapat digunakan sebagai jaminan untuk tambahan pinjaman pada pihak lain. Hipotek terbuka artinya aktiva atau harta yang telah dijaminkan untuk suatu pinjaman, nilai sisa atau kelebihan dari nilai aktiva atau harta tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk tambahan pinjaman pada pihak lain. Weston dan Copeland (1992: 964) mengemukakan bahwa penerbitan obligasi tanpa jaminan dapat disebabkan oleh:

- a. Keuangan perusahaan sedang mengalami defisit atau sebaliknya posisi keuangan perusahaan sedang sangat kuat. Sebuah perusahaan yang posisi kreditnya sangat lemah, sehingga tidak ada aktiva yang tersisa untuk ditanggungkan, tidak mempunyai pilihan lain selain menerbitkan obligasi tanpa jaminan. Atau sebaliknya sebuah perusahaan yang memiliki posisi kredit sangat kuat mempunyai kemampuan untuk menerbitkan obligasi tanpa jaminan.
 - b. Faktor ketidakpastian atas prospek laba yang akan diterima perusahaan di masa yang akan datang. Keunggulan bentuk pembiayaan ini dari sudut pandang emiten adalah bahwa harta perusahaan tidak terbebani oleh pembiayaan yang terjadi kemudian.
3. Saham preferen. Saham preferen memiliki klaim dan hak di atas saham biasa, tetapi di bawah obligasi. Keistimewaan saham ini terletak dalam klaim atas laba

perusahaan, klaim atas aktiva jika perusahaan mengalami likuidasi atau posisi yang lebih istimewa dalam hal laba dan aktiva perusahaan. Saham preferen merupakan bentuk campuran antara saham biasa dan obligasi. Sebagian besar emiten saham preferen selalu memberikan apa yang disebut dividen kumulatif, yang artinya seluruh dividen saham preferen yang belum terlunasi harus diselesaikan sebelum perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham biasa.

Pembahasan mengenai jenis dan sumber pendanaan memperjelas tentang *leverage* keuangan yang merupakan variabel analisis dalam penelitian ini. Sumber pendanaan eksternal melalui hutang terbagi menjadi dua, yakni hutang yang menimbulkan beban bunga dan hutang yang tidak menimbulkan beban bunga. Resiko finansial hanya terjadi bila perusahaan memanfaatkan hutang yang menimbulkan beban bunga. Oleh karena itu perhitungan *leverage* keuangan dalam penelitian ini hanya memperhitungkan jenis hutang yang menimbulkan beban bunga.

2.2.6. *Leverage Keuangan*

1. Definisi dan Pengukuran *Leverage Keuangan*

Salah satu tujuan dalam pemilihan berbagai alternatif pembelanjaan adalah untuk memperbesar pendapatan bagi pemilik modal atau pemegang saham. Dalam memenuhi kebutuhan dananya, suatu perusahaan dapat sepenuhnya menggunakan saham biasa atau sebagian dengan saham biasa dan sebagian yang lain dengan saham preferen atau obligasi, dimana dua sumber dana yang terakhir adalah disertai dengan beban tetap (dividen saham preferen dan bunga).

Leverage keuangan (financial leverage) muncul setelah perusahaan menggunakan alternatif pembelanjaan yang mengandung beban tetap sehingga menyebabkan variabilitas dalam laba bersih. Menurut Gitman (1994: 154), *leverage keuangan* menggambarkan peningkatan resiko dan keuntungan yang disebabkan oleh penggunaan dana yang menimbulkan biaya tetap seperti hutang dan saham preferen. Sedangkan Bambang Riyanto (1995: 375), mendefinisikan *leverage keuangan* sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana atas penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Jadi masalah *leverage keuangan* baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana tersebut. Sebaliknya, *leverage keuangan* itu merugikan (*unfavorable financial leverage*) kalau perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar. Dengan demikian cara terbaik untuk memahami *leverage keuangan* adalah dengan menganalisis dampaknya atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

Terdapat dua bentuk pengukuran rasio *leverage keuangan*, yaitu *component percentage* dan *coverage ratios*. *Component percentage* membandingkan hutang perusahaan dengan total modal (hutang plus modal sendiri) atau modal sendiri. *Coverage ratios* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya obligasi yang meliputi biaya bunga dan pembayaran pokok pinjaman. Beberapa

ukuran rasio *leverage* keuangan yang termasuk kategori *coverage ratios* dapat dilihat pada Tabel 2.2.

Tabel 2.2.
Coverage Ratio Catagories

RATIOS	CALCULATION	EXPLANATION	FORMULA
Interest Coverage Ratio	EBIT / Interest charge	The ratio measures the extent to which the firm's earnings can decline without inability to meet annual interest cost. Failure to meet such obligation can bring legal action by the creditors, possibly resulting in bankruptcy	2.2
Fixed charge Coverage ratio	EBIT + Lease obligations / Interest charge + Lease obligations	The fixed charge coverage ratio is similar to the interest coverage ratio, but it is somewhat more inclusive in that it recognizes a firm's long term obligation under lease contracts	2.3
Interest bearing debt / funds from operations	Interest bearing debt / Funds from operations	This is a measure of how many years would be required to pay off interest bearing debt from cash provided by operations	2.4

Keterangan : EBIT – Earnings before interest and taxes

Sumber : Weston dan Copeland, 1992 : 205

Rasio *leverage* dengan pendekatan *coverage* yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi beban bunga pinjaman tidak menggambarkan secara jelas bagaimana proporsi hutang berbeban bunga terhadap modal yang dimiliki

perusahaan. Padahal informasi mengenai proporsi tersebut sangat dibutuhkan untuk mengetahui bagaimana manajer menentukan kebijakan pendanaan perusahaan.

Kelemahan tersebut dapat dikurangi dengan melengkapi analisis dengan menggunakan pendekatan *component percentage*. Ukuran rasio *leverage* keuangan dengan pendekatan *component percentage* dapat dilihat pada Tabel 2.3.

Ukuran-ukuran rasio *leverage* keuangan dengan pendekatan *component percentages* tersebut dapat mengacu pada nilai buku atau nilai pasar. Namun nilai buku tidak mencerminkan gambaran yang sebenarnya mengenai investasi pemilik perusahaan, karena tidak merefleksikan nilai saat ini. Nilai pasar di sisi lain adalah nilai saat ini yang dipersepsikan atau diinginkan oleh investor. Akan tetapi informasi mengenai nilai pasar ini sulit untuk diperoleh dan umumnya laporan-laporan rasio keuangan menggunakan nilai buku sebagai dasar perhitungannya. Oleh karena itu, ukuran rasio *leverage* keuangan yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada rasio nilai buku hutang berbeban bunga terhadap total modal yang dirumuskan dalam persamaan (2.6).

2. Keterkaitan *Leverage* Keuangan, Resiko Keuangan, dan Kondisi Ekonomi

Diantara ketiga jenis sumber pendanaan, yakni sumber internal, modal sendiri, dan modal asing (pinjaman), biaya yang secara langsung berdampak pada laporan laba rugi perusahaan adalah jenis hutang yang menimbulkan beban tetap. Pada susunan laba rugi, biaya bunga mengurangi laba operasi yang menyebabkan laba bersih perusahaan bervariasi sesuai dengan besarnya biaya bunga yang ditanggung oleh perusahaan.

Tabel 2.3.
Component Percentage Catagories

RATIOS	CALCULATION	EXPLANATION	FORMULA
The leverage factor	Book value : Total asset / Equity	The ratio measures the extent to which the share holders equity investment is magnified by the use of debt in financing total assets	2.5
Interest bearing debt ratio	Book value : Interest bearing debt / Total capital	Here we use the distinction between non interest bearing debt and interest bearing debt. Total assets less non interest bearing debt may be defined as the total capital representing that portion of total assets financed from sources that carry explicit costs. And equivalent definition of total capital is the sum of share holders equity + interest bearing debt	2.6
Interest bearing debt ratio (at market value)	Interest bearing debt / Total capital at market value	Ideally, we would measure both debt and equity at their market values. As a practical matter, much debt is obtained directly from financial institutions such as commercial banks and insurances companies which no current market quotations for value of the debt. However, the market value of equity is readily obtainable for companies that have gone public. Therefore, in calculating the ratio, it is customary to calculate the debt at book values and to calculate equity at market value	2.7

Sumber : Weston dan Copeland, 1992 : 204 – 205

Peningkatan hutang menyebabkan perusahaan menanggung resiko kegagalan pembayaran kewajibannya pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi rasio

leverage, semakin tinggi resiko yang dihadapi perusahaan dari semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan (*high risk high return*). Brigham dan Gapenski (1991 : 627) mengemukakan bahwa *leverage* keuangan mempunyai sejumlah implikasi penting, yaitu:

- a. *By raising funds through debt, stockholder can maintain control of a firm with limited investment.*
- b. *Creditor look to the equity or owner supplier funds, to provide a margin of safety; if the stockholders have provided only a small proportion of the total financing, the risk of the enterprise are borne mainly by its creditor.*
- c. *If the firm earns more on investments financed with borrowed funds than it pays in interest, the return on the owners' capital magnified or leveraged.*

Dengan demikian penggunaan hutang dapat terjadi karena perusahaan tidak menginginkan semakin bertambahnya pemilik modal yang ikut memegang kendali atas operasi perusahaan, dan pemilik juga mempunyai harapan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi daripada hanya menggunakan modal sendiri. Namun disisi lain, bagi para *creditor* peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat keamanan dana mereka, sehingga *creditor* akan berpikir ulang menambah dana yang akan ditanamkan pada perusahaan, karena semakin meningkatnya resiko yang akan mereka tanggung.

Weston dan Copeland (1992: 568 – 569) membahas secara matematis dampak *leverage* keuangan terhadap tingkat fluktuasi dari profitabilitas perusahaan pada berbagai keadaan. Weston dan Copeland membuat ilustrasi resiko keuangan yang dihadapi perusahaan seperti pada Tabel 2.4.

Baris pertama menunjukkan tingkat hasil pengembalian pasar dalam lima kondisi pada perusahaan yang sama, mulai dari yang amat buruk sampai yang amat

Tabel 2.4.
Hypothetical Company With Defferent Financial Structures

	State of Nature				
	Horrid	Bad	Average	Good	Great
	1	2	3	4	5
Market return	-10%	0%	10%	20%	30%
Revenue @ \$1,50 per unit	9.000	12.000	15.000	18.000	21.000
Minus COGS @ \$0,70 per unit	-4.200	-5.600	-7.000	-8.400	-9.800
Minus Fixed costs	-6.000	-6.000	-6.000	-6.000	-6.000
EBIT	-1.200	400	2.000	3.600	5.200
Case 1 : No Debt					
Minus Taxes @ 40%	480	-160	-800	-1.440	-2.080
NI	-720	240	1,20	2.160	3.120
Assets	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
ROA = ROE	-7,2%	2,4%	12,0%	21,6%	31,2%
Case 2 : D/E = 0,25					
Minus Interest @10%	-200	-200	-200	-200	-200
EBT	-1.400	200	1.800	3.400	5.000
Minus Taxes @ 40%	560	-80	-720	-1.360	-2.000
NI	-840	120	1.080	2.040	3.000
Debt	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Equity	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
ROE	-10,5%	1,5%	13,5%	25,5%	37,5%
Case 3 : D/E = 1,0					
Minus Interest @14%	-700	-700	-700	-700	-700
EBT	-1.900	-300	1.300	2.900	4.500
Minus Taxes @40%	760	120	-520	-1.160	-1.800
NI	-1.140	-180	780	1.740	2.700
Debt	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Equity	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
ROE	-22,8%	-3,6%	15,6%	34,8%	54,0%
Case 4 : D/E = 4,0					
Minus Interest @20%	-1.600	-1.600	-1.600	-1.600	-1.600
EBT	-2.800	-1.200	400	2.000	3.600
Minus Taxes @40%	1.120	480	-160	-800	-1.440
NI	-1.680	-720	240	1.200	2.160
Debt	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
Equity	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
ROE	-84,0%	-36,0%	12,0%	60,0%	108,0%

Keterangan : COGS = Cost of good solds

EBIT = Earning before interest and taxes

EBT = Earning before taxes

D/E = Debt to equity ratio

Sumber : Weston dan Copeland (1992 : 568)

baik. Struktur keuangan perusahaan dibagi dalam 4 strategi *leverage*, mulai dari perusahaan hipotesis tanpa hutang hingga perusahaan hipotesis yang memiliki rasio pinjaman atas equitas sebesar 400%.

Perusahaan hipotesis tanpa pinjaman, menghasilkan tingkat ROE sebesar –7,2% hingga 31,2%. Perusahaan dapat mengubah struktur keuangannya dengan menerbitkan pinjaman dan digunakan untuk membeli kembali equitas. Manuver ini akan mengubah rasio pinjaman dan equitas tanpa mengubah total aktiva atau pendapatan perusahaan sebelum bunga dan pajak (EBIT), tetapi memiliki dampak yang besar atas ROE.

Perusahaan dengan rasio pinjaman atas equitas 25%, menghasilkan tingkat ROE sebesar –10,5% hingga 37,5%. Perusahaan dengan rasio pinjaman atas equitas 100%, menghasilkan ROE sebesar –22,8% hingga 54,0%. Sedangkan perusahaan dengan rasio pinjaman atas equitas 400% akan menghasilkan ROE sebesar –84,0% hingga 108,0%. Dari keempat strategi *leverage* dengan berbagai keadaan perusahaan tersebut, nampak bahwa resiko terendah dimiliki oleh perusahaan tanpa pinjaman, namun dengan adanya peningkatan pinjaman, variabilitas ROE semakin meningkat. Jadi semakin besar proporsi pinjaman yang digunakan, semakin tinggi resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Kondisi perusahaan pada ilustrasi tersebut dapat diidentikan dengan kondisi ekonomi. Dalam kondisi ekonomi yang baik, kemungkinan perusahaan untuk menghasilkan tingkat keuntungan di atas biaya (beban) hutang semakin besar, sehingga akan meningkatkan keuntungan pemilik perusahaan (ROE), hal tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.4 kolom 5 dimana penggunaan hutang sebesar 4 kali dari

ekuitas dapat meningkatkan ROE perusahaan dari 31,2% (tanpa hutang) menjadi 108%. Tetapi pada kondisi ekonomi yang buruk, kemungkinan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di atas biaya hutang semakin kecil, hal tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.4 kolom 1 dimana perusahaan tanpa pinjaman memiliki ROE – 7,2%, tetapi perusahaan yang menggunakan pinjaman 4 kali dari ekuitas memiliki ROE jauh lebih rendah yaitu –84%. Pada kondisi normal (kondisi rata-rata) peningkatan hutang memang dapat meningkatkan perolehan ROE, tetapi pada titik tertentu justru akan menurunkan ROE, hal ini dapat dilihat pada Tabel 2.4 kolom 3 dimana penggunaan hutang sebesar 4 kali dari ekuitas justru menurunkan tingkat ROE.

Kebijakan manajer dalam pendanaan pada berbagai kondisi ekonomi, ada yang tidak mengabaikan resiko dan ada yang mengabaikan resiko. Pada kondisi ekonomi baik, manajer yang mengabaikan resiko dalam keputusannya akan cenderung menggunakan hutang untuk mendanai aktivanya, karena penggunaan hutang yang semakin besar akan menyebabkan penghematan pajak melalui pembayaran bunga atas hutang yang merupakan pengurang laba sebelum pajak, sehingga tingkat ROE akan semakin tinggi. Namun disisi lain perlu juga dipikirkan mengenai tingkat suku bunga pinjaman, karena tingkat suku bunga pinjaman sangat terkait dengan kondisi ekonomi, dimana pada kondisi ekonomi baik maka tingkat suku bunga relatif rendah, dan pada kondisi ekonomi buruk tingkat suku bunga relatif tinggi, sehingga akan mempengaruhi tinggi rendahnya ROE. Dengan demikian kebijakan manajer dalam menentukan *leverage* keuangan terkait dengan kondisi ekonomi. Untuk itu perlu dipertimbangkan antara keuntungan yang diperoleh dengan

biaya hutang, sehingga investor masih tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Tinjauan teori resiko yang dihadapi perusahaan dengan *leverage* keuangan yang berbeda dan keterkaitannya dengan kondisi ekonomi yang berbeda menjadi dasar pemikiran untuk meneliti variabilitas ROE perusahaan otomotif dan agro industri yang go publik di Indonesia. Penelitian ini mengidentifikasi apakah variabilitas ROE disebabkan oleh kebijakan manajer dalam menentukan *leverage* keuangan yang berbeda. Apakah pada kondisi ekonomi yang berbeda, yaitu kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis, kebijakan manajer dalam menentukan tinggi rendahnya *leverage* keuangan menunjukkan perbedaan perolehan ROE secara nyata.



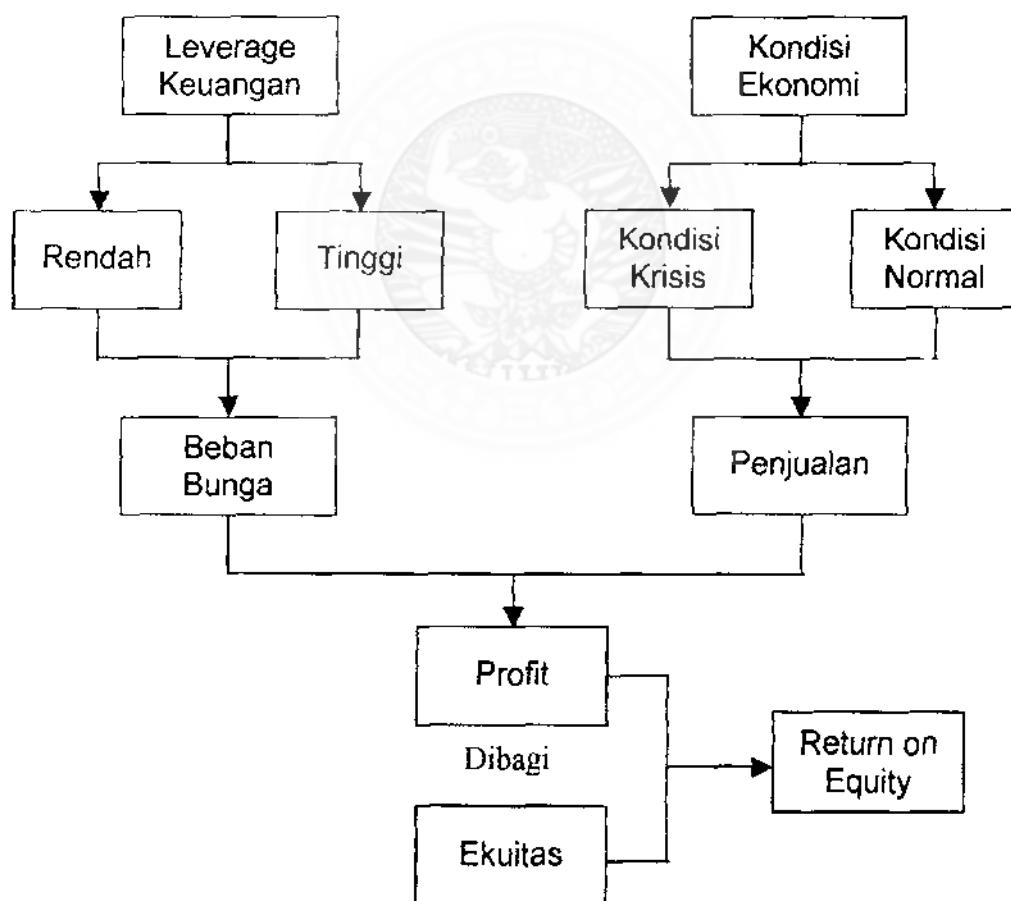
BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

3.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual dari penelitian ini bertitik tolak pada suatu pendekatan untuk menjelaskan pengaruh dari *leverage keuangan* terhadap *return on equity (ROE)*.

Kerangka konseptual dari penelitian tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual dalam Gambar 3.1 tersebut, dapat dijelaskan bahwa besarnya proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan berdampak pada beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Sedangkan fluktuasi atau kondisi ekonomi berdampak pada tingkat penjualan produk perusahaan. Kedua komponen ini, beban bunga dan penjualan yang merupakan komponen dalam perhitungan laporan rugi laba akan berdampak pada perolehan laba perusahaan.

Pada sisi lain, dengan asumsi jumlah total aktiva dan laba yang tetap, namun dengan proporsi *leverage* yang berbeda akan menghasilkan tingkat ROE perusahaan yang berbeda. Pada kondisi ekonomi yang menguntungkan, perusahaan yang memperoleh ROE lebih tinggi adalah perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi. Tetapi bila kondisi ekonomi tidak menguntungkan, perusahaan yang memperoleh ROE lebih tinggi adalah perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* rendah.

3.2. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual pemikiran dan rumusan masalah serta tinjauan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. *Leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap *Return on Equity* (ROE) masing – masing kelompok industri yang go publik di Indonesia dalam kondisi ekonomi normal.

2. Leverage keuangan berpengaruh negatif terhadap *Return on Equity* (ROE) masing – masing kelompok industri yang go publik di Indonesia dalam kondisi ekonomi krisis.
3. Perusahaan dengan leverage keuangan rendah memiliki *Return on Equity* (ROE) lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan leverage keuangan tinggi pada masing – masing kelompok industri yang go publik di Indonesia dalam kondisi ekonomi normal.
4. Perusahaan dengan leverage keuangan rendah memiliki *Return on Equity* (ROE) lebih besar dibandingkan perusahaan dengan leverage keuangan tinggi pada masing – masing kelompok industri yang go publik di Indonesia dalam kondisi ekonomi krisis.



BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1. Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari tiga kelompok variabel, yaitu variabel terikat (*dependent variabel*) yang diberi notasi Y, adalah *Return On Equity* (ROE) kelompok industri yang *go publik* di Indonesia. Variabel bebas (*independent variabel*) yang diberi notasi X, adalah *leverage keuangan* kelompok industri yang *go publik* di Indonesia. Sub variabel bebas (*independent sub variabel*) yang diberi notasi X_{1a} , X_{1b} , X_{2a} , dan X_{2b} . Sub variabel bebas X_{1a} adalah perusahaan dengan *leverage keuangan* rendah pada kondisi ekonomi normal. Sub variabel X_{1b} adalah perusahaan dengan *leverage keuangan* tinggi pada kondisi ekonomi normal. Sub variabel X_{2a} adalah perusahaan dengan *leverage keuangan* rendah pada kondisi ekonomi normal. Sub variabel X_{2b} adalah perusahaan dengan *leverage keuangan* tinggi pada kondisi ekonomi krisis.

4.2. Definisi Operasional Variabel

Untuk menghindari kesalahan dalam mengartikan variabel-variabel yang dianalisis, maka perlu adanya definisi untuk tiap-tiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

- a. Variabel terikat ROE, merupakan perbandingan antara laba yang dihasilkan terhadap ekuitas yang ada pada perusahaan. Semakin tinggi rasio ROE,

menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan. Variabel ROE secara operasional diukur dengan menggunakan rumus 2.1.

- b. Variabel bebas *leverage* keuangan, merupakan perbandingan nilai buku total hutang yang menimbulkan beban bunga terhadap total modal. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar pinjaman yang digunakan perusahaan untuk menjalankan usahanya. Perhitungan variabel *leverage* keuangan diukur dengan menggunakan rumus 2.6.
- c. Sub variabel bebas *leverage* keuangan rendah merupakan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan di bawah atau sama dengan rata-rata *leverage* keuangan industri.
- d. Sub variabel bebas *leverage* keuangan tinggi merupakan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan di atas rata-rata *leverage* keuangan industri.

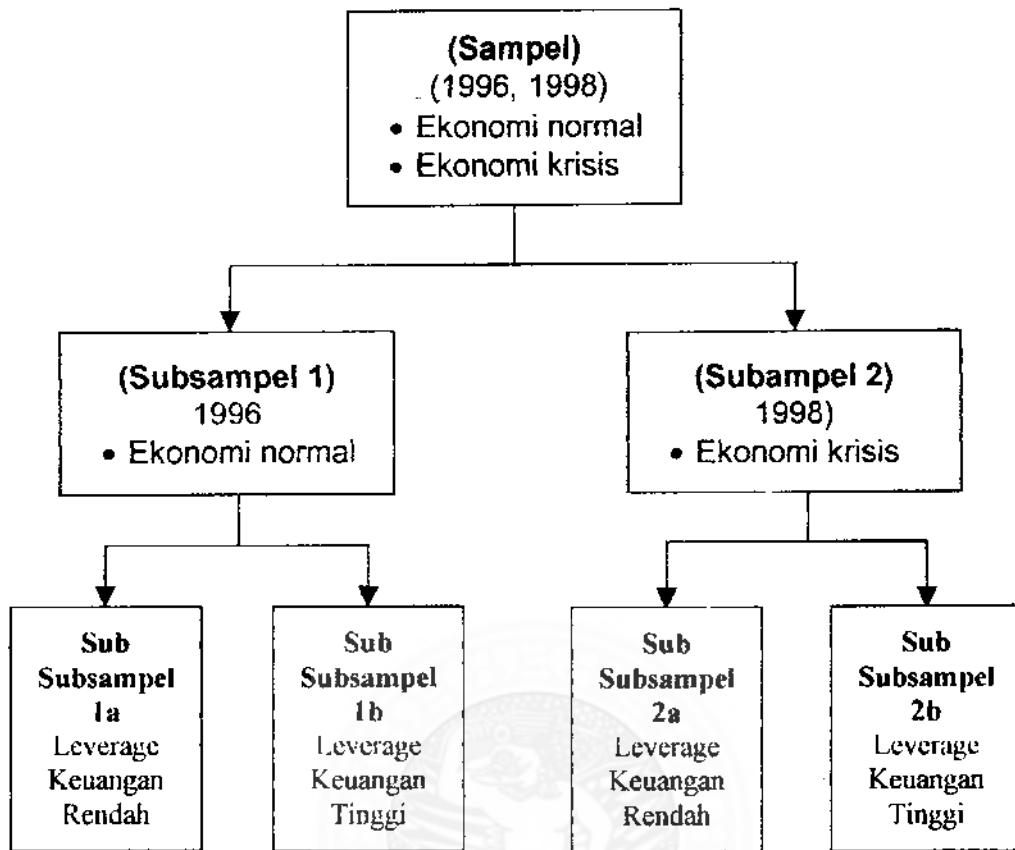
4.3. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan objek penelitian kelompok industri yang ada di Indonesia. Mengingat bahwa populasi kelompok industri di Indonesia sangat banyak dan data laporan keuangan perusahaan yang belum *go publik* tidak mudah untuk diperoleh, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kelompok industri yang telah *go publik*. Adapun pengambilan sampel yang akan diteliti dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan didasarkan sejumlah kriteria tertentu guna mendapatkan data yang tepat dan relevan.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) secara kontinyu selama tahun 1996 – 1998.
2. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang lengkap (data yang dibutuhkan tersedia).
3. Data perusahaan yang memiliki nilai ekuitas negatif dikeluarkan dari analisis agar perhitungan ROE dapat diinterpretasikan.

Perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut disajikan pada lampiran 1 dan 2. Berdasarkan lampiran 1 tersebut, dapat diketahui bahwa terdapat 232 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk digunakan sebagai sampel dalam penelitian, yaitu untuk Agro industri sebanyak 10 perusahaan, industri Pertambangan sebanyak 4 perusahaan, industri Manufaktur sebanyak 135 perusahaan, industri Transportasi sebanyak 6 perusahaan, industri *Retail* sebanyak 9 perusahaan, industri Perbankan sebanyak 36 perusahaan, industri *Real estate* sebanyak 26 perusahaan, industri Hotel dan biro perjalanan sebanyak 5 perusahaan. Namun untuk memenuhi syarat normalitas data dalam analisis maka Agro industri, industri Pertambangan, industri Transportasi, industri *Retail*, dan industri Hotel dan biro perjalanan dikeluarkan dari analisis karena jumlah perusahaannya terlalu kecil. Kemudian setiap anggota sampel dikelompokan ke dalam beberapa subsampel dan sub subsampel. Pemilihan sampel tersebut dapat dilihat pada gambar 4.1.



Gambar 4.1. : Skema Pemilahan Sampel ke dalam Subsampel dan Sub Subsampel

Penjelasan masing-masing pemilahan sampel dalam gambar 4.1 adalah sebagai berikut:

- a. Sampel data periode 1996 dan 1998 dipilah ke dalam kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis untuk menjawab hipotesis 1 dan 2. Kondisi ekonomi normal adalah kondisi perusahaan sebelum terjadi krisis ekonomi, yaitu periode tahun 1996, data pada periode tersebut dimasukkan ke dalam subsampel 1. Kondisi ekonomi krisis adalah kondisi perusahaan saat krisis ekonomi

berlangsung, yaitu periode tahun 1998, data pada periode tersebut dimasukkan ke dalam subsampel 2.

- b. Untuk menjawab hipotesis 3 dan 4, sub sampel dipilah ke dalam kelompok perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah dan kelompok perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi.
- c. Sub sampel 1 dipilah ke dalam dua kelompok, yaitu perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah dimasukkan ke dalam Sub subsampel 1a, dan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi dimasukkan ke dalam Sub subsampel 1b.
- d. Sub sampel 2 juga dipilah ke dalam dua kelompok, yaitu perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah dimasukkan ke dalam Sub subsampel 2a, dan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi dimasukkan ke dalam Sub subsampel 2b.

Pengelompokan *leverage* keuangan rendah dan *leverage* keuangan tinggi didasarkan pada nilai rata-rata *leverage* keuangan total sampel. Perusahaan dengan *leverage* keuangan di bawah atau sama dengan rata-rata *leverage* keuangan industri, masuk dalam kategori *leverage* keuangan rendah, dan perusahaan dengan *leverage* keuangan di atas rata-rata *leverage* keuangan industri, masuk dalam kategori *leverage* keuangan tinggi.

4.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data internal dan data eksternal. Data internal mengacu pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh

perusahaan itu sendiri. Data eksternal mengacu pada *Indonesian Capital Market Directory*.

Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ), dalam bentuk laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Data sekunder lainnya adalah dari hasil penelitian, jurnal, majalah, internet, perpustakaan dan dari Badan Pusat Statistik (BPS) untuk mendapatkan data yang berkaitan dengan kelompok-kelompok industri. Data-data tersebut meliputi antara lain:

1. Neraca dan laporan rugi laba setiap perusahaan untuk periode 1996 dan 1998.
2. Perkembangan industri di Indonesia
3. Penelitian-penelitian terdahulu
4. Jurnal-jurnal yang berkaitan dengan penelitian

4.5. Cara Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dapat dilakukan melalui tahapan sebagai berikut:

1. Tahap pertama, dengan cara dokumentasi data melalui studi kepustakaan, yaitu dengan mengumpulkan data-data yang telah dipublikasikan melalui majalah, jurnal, serta informasi lain yang terkait guna mendapatkan gambaran industri secara umum.
2. Tahap kedua, dilakukan dengan mengumpulkan data dari Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang meliputi laporan keuangan perusahaan

(neraca dan laporan rugi/laba). Adapun data yang digunakan adalah data periode 1996 dan 1998.

Setelah data terkumpul, data ditabulasikan sesuai dengan keperluan analisis penelitian. Tabulasi data mencakup pengelompokan data sesuai dengan variabel, subsampel, dan sub subsampel penelitian.

4.6. Model Analisis

Berdasarkan pada hipotesis yang telah dikemukakan di muka, maka model analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier sederhana dan analisis perbandingan beda dua rata-rata. Model analisis regresi digunakan untuk menjawab hipotesis 1 dan 2, sedangkan analisis beda dua rata-rata digunakan untuk menjawab hipotesis 3 dan 4.

4.6.1. Model Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi digunakan oleh peneliti, bila peneliti bermaksud ingin mengetahui bagaimana variabel dependen dapat diprediksikan melalui variabel independen atau prediktor secara individual (Sugiyono, 2001 : 204). Pendapat lain mengatakan bahwa analisis regresi berguna untuk mendapatkan hubungan fungsional antara variabel prediktor (*independent*) dengan variabel kriterium (*dependent*) atau meramalkan pengaruh variabel prediktor terhadap variabel kriterumnya (Usman, 2000 : 216). Jadi, model ini dapat digunakan untuk memutuskan apakah naik dan menurunnya variabel *dependent* dapat dilakukan dengan menaikkan dan menurunkan variabel *independent*.

Adapun model regresi sederhana yang digunakan dalam penelitian ini secara spesifik dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_i = a + bX_i \quad \dots \quad (4.1)$$

Keterangan:

- Y_i = ROE perusahaan ke-i
- X_i = leverage keuangan perusahaan ke-i
- a = konstanta (intercept)
- b = koefisien parameter (regresi)

4.6.2. Analisis Perbandingan Beda Dua Rata-rata

Analisis dilakukan dengan menggunakan uji t, dimana nilai t dihitung dengan rumus berikut:

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2)}{\sqrt{\left(\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}} \quad \dots \quad (4.2)$$

Keterangan:

- \bar{X}_1 = rata-rata sub subsampel 1a atau sub subsampel 2a
- \bar{X}_2 = rata-rata sub subsampel 1b atau sub subsampel 2b
- S_1^2 = varian sub subsampel 1a atau sub subsampel 2a
- S_2^2 = varian sub subsampel 1b atau sub subsampel 2b
- n_1 = Jumlah observasi sub subsampel 1a atau sub subsampel 2a
- n_2 = Jumlah observasi sub subsampel 1b atau sub subsampel 2b
- sub subsampel 1a = Perusahaan dengan leverage keuangan rendah pada kondisi ekonomi normal
- sub subsampel 1b = Perusahaan dengan leverage keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal
- sub subsampel 2a = Perusahaan dengan leverage keuangan rendah pada kondisi ekonomi krisis

sub subsampel 2b = Perusahaan dengan *leverage keuangan* tinggi pada kondisi ekonomi krisis

4.7. Teknik Analisis

Dalam menganalisis data penelitian ini digunakan dua analisis, yakni analisis statistik deskriptif dan analisis statistik induktif (inferensial). Statistik deskriptif meliputi pengumpulan, pencatatan, dan penyajian data. Statistik inferensial digunakan untuk mengukur karakteristik suatu populasi atau membuat keputusan yang didasarkan pada hasil sampel populasi (Levine, 1996 : 3). Analisis statistik inferensial yang digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian ini, yaitu analisis regresi linier sederhana dan analisis perbandingan beda dua rata-rata.

4.7.1. Uji Signifikansi Analisis Regresi Sederhana

Pengujian hipotesis 1 dan 2 menggunakan model regresi linier sederhana. Berdasarkan model regresi linear sederhana, kita dapat menentukan apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat (Levine, 1996 : 794). Signifikansi pengaruh variabel-variabel bebas (*leverage keuangan*) terhadap variabel terikat (ROE) ini dilakukan dengan menggunakan uji t (*t test*). Tahapan dalam uji t tersebut adalah:

1. Merumuskan Hipotesis

$$H_0 : b = 0$$

Artinya variabel bebas (*leverage keuangan*) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (ROE).

H_a : b ≠ 0

Artinya variabel bebas (*leverage keuangan*) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (ROE).

2. Merumuskan Tingkat Signifikansi (α)

Tingkat signifikansi yang diharapkan adalah 5% dua arah (*confidence interval* sebesar 95%) dan dengar *degree of freedom (df)* = (n-2), dimana 'n' adalah jumlah observasi.

3. Menghitung Nilai t_{hitung} (t_{hit})

Nilai t dihitung dengan rumus:

$$\boxed{t_{hitung} = \frac{b}{se(b)}} \quad \dots \dots \dots \quad (4.3)$$

Keterangan:

b = koefisien regresi
 Se(b) = standar error koefisien regresi

4. Membandingkan Nilai t_{hitung} dengan t _{tabel}

Untuk menentukan apakah hipotesis nol ditolak atau diterima, dibuat ketentuan sebagai berikut:

➢ - t_{tabel} ≤ t_{hitung} ≤ t_{tabel},

berarti H₀ diterima dan H_a ditolak atau dengan kata lain variabel bebas (*leverage keuangan*) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (ROE).

✓ $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hit} < -t_{tabel}$,

berarti H_0 ditolak dan H_a diterima atau dengan kata lain variabel bebas (*leverage keuangan*) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (ROE).

4.7.2. Uji Beda Dua Rata-rata

Pengujian hipotesis 3 dan 4 menggunakan uji beda dua rata-rata. Uji beda dua rata-rata didasarkan pada analisis perbandingan dengan uji t untuk dua kelompok sampel yang berbeda. Prosedur uji beda dua rata-rata ini meliputi tahap-tahap sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis

Hipotesis 3

$H_0 : \bar{X}_{1a} \geq \bar{X}_{1b}$, perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih tinggi atau sama dengan, dibandingkan rata-rata ROE perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal.

$H_a : \bar{X}_{1a} < \bar{X}_{1b}$, perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih rendah dibandingkan rata-rata ROE perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal.

Hipotesis 4

$H_0 : \bar{X}_{2a} \leq \bar{X}_{2b}$, perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih rendah atau sama dengan, dibandingkan

rata-rata ROE perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis.

$H_a : \bar{X}_{2a} > \bar{X}_{2b}$, perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih tinggi dibandingkan rata-rata ROE perusahaan dengan tingkat *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis.

2. Menentukan Uji Statistik

Alat uji statistik yang digunakan adalah uji t, yaitu dengan menggunakan rumus (4.2).

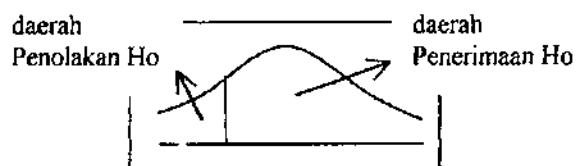
3. Menentukan Tingkat Signifikansi (α)

Tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 5% satu arah, dengan *degree of freedom* = $(n_1 + n_2 - 2)$, dimana n_1 adalah jumlah observasi untuk perusahaan dengan leverage keuangan rendah, dan n_2 adalah jumlah observasi untuk perusahaan dengan leverage keuangan tinggi.

4. Membandingkan Nilai t hitung dengan t tabel

Untuk menentukan apakah hipotesis nol ditolak atau diterima, didasarkan atas kriteria berikut:

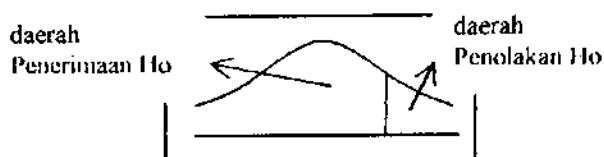
Hipotesis 3,
Menggunakan uji pihak kiri :



- $t_{hitung} \geq t_{tabel}$, berarti H_0 diterima atau dengan kata lain tidak ada perbedaan rata-rata ROE secara signifikan antara perusahaan yang memiliki *leverage*

keuangan rendah dengan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal.

- $t_{hitung} < t_{tabel}$, berarti H_0 ditolak atau dengan kata lain perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih rendah secara signifikan dibandingkan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal.



Hipotesis 4,
Menggunakan uji pihak kanan

- $t_{hitung} \leq t_{tabel}$, berarti H_0 diterima atau dengan kata lain tidak ada perbedaan rata-rata ROE secara signifikan antara perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah dengan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis.
- $t_{hitung} > t_{tabel}$, berarti H_0 ditolak atau dengan kata lain perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah memiliki rata-rata ROE lebih tinggi secara signifikan dibandingkan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis.

BAB V

ANALISIS HASIL PENELITIAN

5.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia dimulai sejak zaman pemerintahan kolonial Belanda. Ketika pemerintah Belanda merasa amat membutuhkan suatu biro yang memperdagangkan efek-efeknya di tanah jajahannya Indonesia.

Sebagai bursa efek pertama yang terorganisir di kawasan asia tenggara, bursa efek Indonesia telah berdiri sejak 14 Desember 1912 ketika asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama *Vereniging Voor de Effectenhandel* yang merupakan bursa keempat tertua di Asia setelah Bombay (1830), Hongkong (1871), dan Tokyo (1878).

Bursa efek di Indonesia didirikan dalam rangka memupuk sumber pembiayaan bagi perkebunan milik Belanda yang tumbuh sangat pesat di Indonesia. Dalam waktu singkat bursa tadi tumbuh sebagai bursa internasional yang sangat menguntungkan. Efek yang diperjual belikan terdiri dari saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Selain itu diperdagangkan pula sertifikat saham perusahaan-perusahaan Belanda yang diperjualbelikan di berbagai bursa di negeri Belanda dan sertifikat saham perusahaan-perusahaan AS, seperti ACF Industry, American Motors, Anaconda Copper, Bethlehem steel.

Setelah Jerman menduduki Belanda maka pada tanggal 10 Mei 1940 bursa efek tersebut terpaksa ditutup. Setelah itu pada tahun 1952 bursa efek dibuka

kembali, tetapi karena situasi politik dan ekonomi tidak mendukung pasar modal tersebut mati dengan sendirinya.

Indonesia baru memulai kembali kegiatan pasar modal pada tanggal 10 Agustus 1977. Pada awalnya perkembangan pasar modal tersebut kalau diukur dengan jumlah perusahaan yang menerbitkan saham maupun kegiatan perdagangan saham ternyata sangat lambat. Sampai tahun 1983 baru 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, tetapi setelah itu terhenti pada angka 24 sampai dengan tahun 1988. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan yang cukup pesat. Perkembangan ini disajikan pada Tabel 5.1.

Tabel 5.1.
Perkembangan Jumlah Perusahaan, Saham, dan
Nilai Kapitalisasi yang Tercatat di Pasar Modal Indonesia

Tahun	Jumlah Perusahaan	Jumlah Saham Yang Tercatat (juta lembar)	Nilai Kapitalisasi (miliar Rp.)
1980	6	14,588	41,04
1981	8	19,788	48,60
1982	13	39,948	99,26
1983	23	48,005	102,66
1984	24	57,008	91,06
1985	24	57,498	89,33
1986	24	57,827	94,23
1987	24	58,569	112,08
1988	24	68,452	481,56
1989	63	315,266	4.435,90
1990	130	1.361,725	12.517,40
1991	143	3.783,545	16.472,65
1992	157	6.308,416	24.873,09
1993	177	9.143,088	70.251,18
1994	217	23.854,000	103.835,24
1995	238	45.794,658	152.246,46
1996	253	77.240,000	215.026,00
1997	282	135.668,000	159.929,00

Sumber: PT.Bursa Efek Jakarta

Keengganan perusahaan untuk menerbitkan saham di pasar modal tidak terlepas dari adanya pembatasan fluktuasi harga saham maksimum 4% per hari. Selain itu deregulasi perbankan 1983 menyebabkan tingkat bunga simpanan dan pinjaman relatif rendah. Rendahnya suku bunga simpanan dan pinjaman yang ditawarkan membuat perusahaan lebih suka memanfaatkan kredit dari bank.

Tahun 1987 Menteri Keuangan mengeluarkan Paket Oktober yang menetapkan penghapusan batas fluktuasi 4% harga saham per hari. Selain itu juga dilakukan penghapusan kewenangan PT.Danareksa sebagai stabilisator harga saham, karena dinilai merupakan salah satu penyebab kemerosotan gairah perdagangan bursa efek di Indonesia.

Kebijakan tersebut disusul dengan dikeluarkannya kebijakan Desember 1987 yang memberi kelonggaran persyaratan bagi perusahaan yang ingin go publik. Perusahaan tidak lagi diharuskan memperoleh laba sebesar 10% selama dua tahun sebelum menawarkan sahamnya kepada masyarakat. Juga dibukanya kesempatan kepada investor asing untuk membeli saham sampai batas maksimum 49%. Hal ini mendorong minat spekulatif pada para investor dalam membeli dan menjual saham.

Sebagai penyempurnaan Kebijakan Desember 1987, pemerintah mengeluarkan deregulasi yang dikenal dengan sebutan Paket Oktober 1988 (Pakto '88) yang menetapkan pajak yang sama bagi bunga deposito dan deviden saham sebesar 15%, untuk memberi pilihan investasi yang lebih kompetitif bagi investor, dengan kemampuan memilih antara saham dan deposito. Paket ini juga menetapkan ketentuan Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK), yang dikenal juga dengan sebutan *legal lending limit* yang membatasi pemberian kredit kepada nasabah,

terutama yang masih berada dalam satu kelompok, sehingga perusahaan-perusahaan yang ingin mendapatkan dana lewat bank dan merasa dibatasi akhirnya mencari lewat pasar modal.

Masuknya investor asing, penghapusan batas fluktuasi harga saham, dan pengenaan pajak yang sama besar antara bunga deposito dan deviden, membawa dampak positif terhadap penawaran dan permintaan di bursa efek. Jika dalam periode 1984–1988 tidak satupun perusahaan yang *go publik*, maka sejak tahun 1989 Pasar Modal Indonesia benar-benar *booming*. Selama tahun ini, terdapat 37 perusahaan *go publik*. Kondisi ini terus berlanjut hingga tahun – tahun berikutnya, di mana pada tahun 1997 jumlah perusahaan yang tercatat di pasar modal Indonesia (di BEJ dan BES) telah mencapai 282 perusahaan.

5.2. Gambaran Perindustrian di Indonesia

Pada akhir pemerintahan orde lama, Indonesia masih termasuk dalam kategori negara miskin di dunia. Pendapatan per kapitanya hanya sekitar US\$50. Setelah orde baru memegang tampuk pemerintahan, sedikit demi sedikit perekonomian mulai diperbaiki. Dengan diterbitkannya Undang-undang PMA dan PMDN tahun 1967 dan 1968, penanaman modal mulai masuk ke berbagai sektor. Hal ini berdampak pada meningkatnya pertumbuhan ekonomi. Pada Tabel 5.2 diperlihatkan perkembangan PDB dari tahun 1969–1992 dihitung atas dasar harga konstan 1973.

Tabel 5.2
Perkembangan Pendapatan Nasional Tahun 1969 – 1992

Tahun	PDB dalam Rp.miliar (Harga konstan 1973)	Tahun	PDB dalam Rp.miliar (Harga konstan 1973)
1969	4.820,5	1981	12.054,6
1970	5.182,0	1982	12.325,4
1971	5.544,7	1983	77.676,0
1972	6.067,2	1984	83.037,0
1973	6.753,4	1985	85.082,0
1974	7.269,0	1986	90.081,0
1975	7.630,8	1987	94.518,0
1976	8.156,3	1988	99.982,0
1977	8.882,0	1989	107.437,0
1978	9.566,5	1990	115.110,0
1979	10.164,9	1991	122.727,0
1980	11.169,2	1992	130.060,0

Sumber : 1. Pendapatan Nasional Indonesia 1983 – 1993, BPS
 2. Nota Keuangan 1989/90

Dalam kurun waktu sepuluh tahun antara tahun 1969–1979, Produk Domestik Bruto naik dari Rp.4,82 triliun menjadi Rp.10,16 triliun. Laju pertumbuhan ekonomi selama periode tersebut meningkat rata-rata 7,8% pertahun. Selanjutnya antara tahun 1981-1991, PDB meningkat dari Rp.12,10 triliun menjadi Rp.122,73 triliun. Laju pertumbuhan rata-rata mencapai 6,2% per tahun.

Pertumbuhan ekonomi yang sangat pesat sejak tahun 70-an diperoleh dari sumbangsih berbagai sektor perekonomian seperti, pertanian, pertambangan, manufaktur, listrik, bangunan, perdagangan, dan lain-lain. Pada Tabel 5.3 dapat dilihat pertumbuhan tiga sektor utama, yaitu manufaktur, pertanian, dan pertambangan.

Tabel 5.3
Laju Pertumbuhan Sektor Manufaktur, Pertanian, dan Pertambangan
Selama Lima PELITA

Sektor	PELITA I 1969-1973	PELITA II 1974-1978	PELITA III 1979-1983	PELITA IV 1984-1988	PELITA V 1989-1993
1. Manufaktur	13,0	11,7	8,4	10,8	10,0
2. Pertanian	4,6	2,8	3,6	3,5	2,8
3. Pertambangan	16,5	5,1	-3,5	-1,8	4,1

Sumber : 1. Pendapatan Nasional Indonesia 1983-1993

2. Nota Keuangan 1989-1990.

Industri manufaktur mengalami laju pertumbuhan yang tinggi, di mana pada akhir PELITA I sebesar 13,0%, kemudian pada akhir PELITA II menjadi 11,7% dan pada akhir PELITA III, IV, dan V berturut-turut 8,4%, 10,8%, dan 10,0% per tahun.

Sektor pertambangan mengalami laju pertumbuhan paling tinggi pada akhir PELITA I yaitu sebesar 16,5%, tetapi pada akhir PELITA II mengalami kemunduran di mana laju pertumbuhannya hanya 5,1%, bahkan pada akhir PELITA III menjadi negatif -3,5%. Penurunan yang drastis itu disebabkan terjadinya krisis minyak dunia. Pada akhir PELITA IV laju pertumbuhan mulai meningkat menjadi -1,8% dan pada akhir PJP I mencapai 4,1%. Laju pertumbuhan sektor pertambangan yang cukup tinggi selama dua PELITA pertama sangat erat hubungannya dengan peningkatan harga minyak bumi di pasar dunia.

Selama PJP I pertumbuhan sektor pertanian tidak begitu menonjol. Pada PELITA I sebesar 4,6% per tahun, kemudian pada PELITA II turun menjadi 2,8%, meningkat 3,6% pada akhir PELITA III, turun kembali menjadi 3,5% dan 2,8% pada

akhir PELITA IV dan V. Sektor pertanian tidak dapat berkembang secepat sektor lainnya karena sangat tergantung pada luas lahan pertanian dan keadaan musim.

Setelah mengalami sukses pembangunan nasional dengan pertumbuhan ekonomi sekitar 7% per tahun Indonesia harus menghadapi krisis sejak pertengahan tahun 1997. Krisis tersebut berdampak pada melambatnya pertumbuhan ekonomi, seperti tampak pada Tabel 5.4 berikut.

Tabel 5.4
PDB Indonesia Menurut Sektor, Harga Konstan 1993
(miliar rupiah)

Kelompok kegiatan	1997	1998	Growth (%)
1. Pertanian, peternakan, kehutanan, perikanan	64.289,50	64.433,50	0,22
2. Pertambangan dan penggalian	38.385,90	36.787,50	-4,16
3. Industri manufaktur	108.828,60	94.808,30	-12,88
4. Listrik, gas, dan air minum	5.498,60	5.702,10	3,70
5. Bangunan	35.040,00	21.116,40	-39,74
6. Perdagangan, hotel, dan restoran	73.503,60	59.572,20	-18,95
7. Pengangkutan dan komunikasi	32.169,40	28.051,40	-12,80
8. Keuangan, persewaan	38.730,10	28.372,40	-26,74
9. Jasa-jasa	37.649,10	35.874,90	-4,71
Jumlah	434.095,40	374.718,80	-13,68

Sumber : Sistem Neraca Sosial Ekonomi Indonesia 1999, BPS

Pada masa puncak krisis tahun 1998 terjadi pertumbuhan ekonomi negatif sebesar 13,68%. Industri manufaktur mengalami penurunan pertumbuhan sebesar 12,88%. Angka pertumbuhan negatif hingga mendekati angka 13% pada tahun 1998 dalam sektor industri manufaktur, tentu meresahkan, karena sektor itu seyogyanya menjadi salah satu penopang pembangunan.

Sektor yang mengalami pengaruh krisis paling parah ialah bangunan yang mengalami penurunan PDB sebesar 39,74%, diikuti oleh sektor keuangan, persewaan dan jasa perusahaan turun sebesar 26,74%. Sektor perdagangan, hotel, dan restoran turun sebesar 18,95%, disusul oleh sektor pengangkutan dan komunikasi turun sebesar 12,80%, lalu kemudian sektor pertambangan dan jasa-jasa turun sebesar 4,16% dan 4,71%. Namun tidak semua sektor mengalami pertumbuhan negatif, sektor pertanian, peternakan, kehutanan, dan perikanan mengalami kenaikan sebesar 0,22%. Sedangkan sektor listrik, gas, dan air minum mengalami kenaikan 3,70%.

Untuk dapat berproduksi sektor industri membutuhkan faktor-faktor produksi, seperti tenaga kerja dan modal. Permintaan terhadap faktor produksi tenaga kerja memberikan balas jasa berupa upah dan gaji. Sedangkan terhadap faktor produksi modal memberikan balas jasa berupa keuntungan, deviden, dan bunga. Jumlah upah dan gaji ditambah dengan kapital akan menghasilkan nilai tambah. Nilai tambah yang ditimbulkan oleh berbagai sektor ekonomi dapat dilihat pada Tabel 5.5 berikut.

Dalam dua tabel di atas terlihat adanya perubahan signifikan dari persentase nilai tambah untuk tenaga kerja dan kapital antara tahun 1995 dan 1998. Dua tahun itu adalah tahun-tahun sebelum krisis dan puncak krisis. Secara keseluruhan, porsi biaya tenaga kerja dalam nilai tambah turun dari 48,34% menjadi 28,02%. Di sisi lain, biaya kapital naik dari 45,81% pada tahun 1995 menjadi 70,75% tahun 1998. jumlah nilai tambah antara tenaga kerja dengan kapital tidak menjadi 100 karena masih ada komponen pajak atau subsidi dalam setiap sektor. Untuk sektor yang

Tabel 5.5
Nilai Tambah Menurut Lapangan Usaha Tahun 1995 dan 1998
(dalam milyar Rp.)

Tabel n	Nilai tambah menurut lapangan usaha tahun 1995 (dalam Miliar Rp.)					
	Lapangan Usaha	Labor	%	Kapital	%	Pajak Net
1. Pertanian tanaman pangan	37.062,98	82,20	7.617,69	16,90	405,57	45.086,24
2. Pertanian tanaman lain	11.972,34	73,34	4.236,91	25,96	114,68	16.323,93
3. Peternakan dan hasil-hasil	4.866,77	33,29	9.466,31	64,75	287,14	14.620,22
4. Kehutanan dan perburuan	1.892,13	23,62	5.975,82	74,61	141,87	8.009,82
5. Perikanan	3.048,65	27,19	8.061,35	71,90	101,36	11.211,36
6. Tbg. B-baru, Biji log, Migas	3.471,57	10,45	28.996,72	87,28	753,01	33.221,30
7. Tambang dan galian lain	5.192,67	65,53	2.533,25	31,97	198,15	7.924,07
8. Inds. Makanan dan Tembak	13.460,19	34,16	19.576,9	49,69	6.361,21	39.398,3
9. Pintal, tekstil, pakaian, kulit	5.900,56	37,42	8.913,15	56,52	955,52	15.769,23
10. Ind. Kayu dan brg dg kayu	3.290,17	41,71	4.379,26	55,51	219,43	7.888,86
11. Kertas, cetak, al-angkut, brg logam	9.843,53	32,63	13.902,78	46,09	6.419,73	30.166,04
12. Kimia, pupuk, semen	11.271,75	29,05	23.164,19	59,70	4.366,37	38.802,31
13. Listrik, gas, dan air minum	1.389,82	24,04	4.302,17	74,43	88,30	5.780,29
14. Konstruksi	21.982,09	61,49	12.117,59	33,90	1.648,53	35.748,21
15. Perdagangan	49.758,21	70,44	16.586,07	23,48	4.297,77	70.642,05
16. Restoran	6.956,47	53,24	5.093,38	38,98	1.015,88	13.065,73
17. Perhotelan	2.191,88	29,27	4.747,57	63,39	549,93	7.489,38
18. Angkutan darat	7.425,82	45,08	8.787,24	53,34	261,07	16.474,13
19. Angk. udara, air, dan komunikasi	3.809,16	30,03	8.597,93	67,78	277,68	12.684,77
20. Bank dan Asuransi	9.766,82	40,88	13.872,42	58,07	251,18	23.890,42
21. <i>Real estate</i>	7.660,34	19,79	28.883,1	74,64	2.155,20	38.698,64
22. Jasa umum, sosial, govt	32.973,43	85,55	5.144,4	13,35	424,37	38.542,2
23. Jasa perseorangan, RT	7.171,84	63,37	3.677,26	32,49	468,86	11.317,96
	262.359,10	48,34	248.633,40	45,81	31.762,81	542.755,40

Tabel b	Nilai tambah menurut lapangan usaha tahun 1998 (dalam Miliar Rp.)					
	Labor	%	Kapital	%	Pajak Net	Total VA
1. Pertanian tanaman pangan	42.417,76	47,90	45.366,45	51,23	761,89	88.546,10
2. Pertanian tanaman lain	12.933,2	35,55	23.230,84	63,86	212,96	36.377
3. Peternakan dan hasil-hasil	3.681,96	18,65	15.525,37	78,64	535,97	19.743,30
4. Kehutanan dan perburuan	2.377,38	12,32	16.654,34	86,32	262,98	19.294,7
5. Perikanan	3.182,04	14,13	19.151,93	85,04	187,83	22.521,8
6. Tbg. B-bar, Biji log, Migas	4.916,39	4,18	111.332,96	94,63	1.397,30	117.646,65
7. Tambang dan galian lain	4.472,96	46,74	4.726,49	49,39	370,61	9.570,06
8. Inds. Makanan dan Tembak	22.897,11	17,19	98.281	73,77	12.052,39	133.230,50
9. Pintal, tekstil, pakaian, kulit	3.190,83	16,01	14.903,95	74,79	1.832,02	19.926,80
10. Ind. Kayu dan brg dr kayu	2.682,70	21,14	9.600,51	75,64	409,19	12.692,80
11. Kertas, cetak, alangkut, brg logam	1.487,05	4,61	17.884,62	55,50	12.854,03	32.225,70
12. Kimia, pupuk, semen	27.245,49	44,31	75.191,85	122,29	40.949,24	61.488,10
13. Listrik, gas, dan air minum	1.966,55	17,05	9.400,56	81,53	163,59	11.530,70
14. Konstruksi	16.639,93	30,91	34.147,63	63,42	3.053,84	53.841,40
15. Perdagangan	52.226,56	42,59	61.436,35	50,10	8.961,49	122.624,40
16. Restoran	8.783,92	32,20	16.613,40	60,90	1.881,88	27.279,20
17. Perhotelan	1.218,80	23,63	2.921,17	56,63	1.018,73	5.158,70
18. Angkutan darat	7.693,90	31,56	16.203,88	66,46	483,52	24.381,30
19. Angk. udara, air, dan komunikasi	4.297,10	19,83	16.861,80	77,80	514,40	21.673,30
20. Bank dan Asuransi	9.555,23	21,02	35.441,97	77,96	465,30	45.462,50
21. Real estate	4.275,50	11,87	27.739,05	77,04	3.992,45	36.007
22. Jasa umum, sosial, govt	29.120,91	65,15	14.788,74	33,09	786,15	44.695,80
23. Jasa perseorangan, RT	10.052,72	42,50	12.721,42	53,78	881,26	23.655,40
	277.315,90	28,02	700.126,28	70,75	12.130,94	989.573,21

Sumber : Data Sosial Ekonomi 1999, BPS

memperoleh subsidi, seperti pupuk, komponen biaya kapital malah lebih dari 100%, yaitu 122,29%.

Persentase upah tenaga kerja pada umumnya mengalami penurunan, kecuali dalam kelompok industri kimia, pupuk, hasil tanah liat, dan semen. Angka ini bukanlah menggambarkan keadaan sebenarnya, karena kelompok industri ini memperoleh subsidi yang sangat besar, sekitar 45 triliun selama 1998 (Djamester Simarmata : 65). Selain peningkatan persentase tenaga kerja dalam industri ini, terlihat pula persentase biaya kapital berada pada tingkat 122,29%, di mana hal itu merupakan kompensasi dari adanya subsidi tadi sebesar -66,6%.

Kinerja perekonomian nasional juga dapat dilihat dari neraca perdagangan luar negeri. Neraca perdagangan luar negeri memberikan gambaran mengenai nilai ekspor dan impor nasional pada tahun tertentu. Tabel 5.6 menunjukkan perkembangan neraca perdagangan luar negeri tahun 1975-1998.

Tabel 5.6 menunjukkan bahwa neraca perdagangan sejak tahun 1975 selalu mengalami surplus. Kondisi surplus neraca perdagangan telah menunjukkan perubahan yang sangat drastis. Sampai dengan tahun 1997, pemberi kontribusi terhadap terjadinya surplus neraca perdagangan adalah sektor migas. Bahkan neraca perdagangan non migas selalu menunjukkan defisit, kecuali tahun 1979, 1993, 1994, dan 1997.

Nilai surplus neraca perdagangan tahun 1998 meningkat lebih dari 80%, yaitu mencapai US\$ 21,51 miliar dibandingkan tahun 1997 sebesar US\$ 11,87 miliar. Peningkatan surplus neraca perdagangan tersebut terutama berasal dari sektor non migas sebesar US\$ 16,29 miliar atau sekitar 75,74% dari total surplus neraca perdagangan.

Tabel 5.6
Neraca Perdagangan Luar Negeri
(US\$ Juta)

Tahun	Ekspor			Impor			Neraca Perdagangan	Perubahan (%)
	Non migas	Migas	Jumlah	Non migas	Migas	Jumlah		
1975	1.791,7	5.310,8	7.102,5	4.516,3	253,5	4.769,8	2.332,7	
1976	2.542,4	6.004,1	8.546,5	5.235,4	437,7	5.673,1	2.873,4	23,18
1977	3.554,8	7.297,8	10.852,6	5.498,3	732,0	6.230,3	4.622,3	60,86
1978	4.204,7	7.438,5	11.643,2	6.110,7	579,7	6.690,4	4.952,8	07,15
1979	6.719,2	8.870,9	15.590,1	6.409,0	793,3	7.202,3	8.878,8	79,27
1980	6.168,8	17.781,6	23.950,4	9.090,0	1.744,0	10.834,4	13.116,0	47,72
1981	4.501,3	20.663,2	25.164,5	11.550,8	1.721,3	13.272,1	11.892,4	9,33
1982	3.929,0	18.399,3	22.328,3	13.314,1	3.554,8	16.858,9	5.469,4	-54,01
1983	5.005,2	16.140,7	21.145,9	12.207,0	4.144,8	16.351,8	4.794,1	-12,35
1984	5.869,7	16.018,1	21.887,8	11.185,3	2.696,8	13.882,1	8.005,7	66,99
1985	5.868,9	12.717,8	18.586,7	8.983,5	1.275,6	10.259,1	8.327,6	4,02
1986	6.528,4	8.276,6	14.805,0	9.632,0	1.086,4	10.718,4	4.086,6	-50,93
1987	8.579,6	8.556,0	17.135,6	11.302,4	1.067,9	12.370,3	4.765,3	16,61
1988	11.536,9	7.681,6	19.218,5	12.339,5	909,0	13.248,5	5.970,0	25,28
1989	13.480,1	8.678,8	22.158,9	15.164,4	1.195,2	16.359,6	5.799,3	-2,86
1990	14.604,2	11.071,1	25.675,3	19.916,6	1.920,4	21.837,0	3.838,3	-33,81
1991	18.247,5	10.894,9	29.142,4	23.558,5	2.310,3	25.868,8	3.273,6	-14,71
1992	23.296,1	11.670,9	33.967,0	25.164,6	2.115,0	27.279,6	6.687,4	4,28
1993	27.077,6	9.745,4	36.823,0	26.157,2	2.170,6	28.327,8	8.495,2	27,03
1994	30.359,8	9.693,6	40.053,4	29.616,1	2.367,4	31.983,5	8.069,9	-5,01
1995	34.953,4	10.464,6	45.418,0	37.717,9	2.910,8	40.628,7	4.789,3	-40,65
1996	38.092,9	11.722,0	49.814,9	39.338,9	3.589,6	42.928,5	6.886,4	43,79
1997	41.943,8	11.603,1	53.546,9	37.755,7	3.924,1	41.679,8	11.867,1	72,33
1998	40.975,3	7.872,3	48.847,6	24.683,2	2.653,7	27.336,9	21.510,7	81,26

Sumber : 1. Statistik dalam 50 Tahun Indonesia Merdeka, BPS 1995

2. Indikator Ekonomi, BPS 1999

Kinerja surplus neraca perdagangan yang didominasi oleh surplus perdagangan non migas bukannya suatu prestasi yang menggembirakan, karena penyebab meningkatnya surplus neraca perdagangan adalah berasal dari penurunan total nilai impor dan bukan dari peningkatan total nilai eksport sebagai penghasil devisa bagi negara, sehingga surplus tersebut hanya bersifat sebagai pengurangan penggunaan devisa dan bukan sebagai akibat terjadinya penambahan devisa.

Penurunan kegiatan impor tersebut menggambarkan lesunya kegiatan ekonomi domestik yang tercermin dari penurunan kegiatan produksi dan permintaan barang dan berhentinya kegiatan investasi. Penurunan impor tersebut tergambar juga pada melambatnya pertumbuhan ekspor non migas yang banyak memerlukan impor bahan baku dan penolong.

5.3. Return on Equity (ROE) Kelompok Industri yang Go Publik di Indonesia

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik (investor) yang diukur dengan membandingkan laba bersih dengan modal sendiri (rumus 2.1).

Data observasi awal (lampiran 2) menemukan adanya 53 kasus (observasi), yaitu 29 industri manufaktur, 20 industri perbankan, dan 4 industri *real estate*, memiliki nilai ekuitas negatif, yang berarti perusahaan tersebut memiliki modal sendiri negatif. Hal ini menyebabkan perhitungan ROE tidak dapat diinterpretasikan, sehingga dikeluarkan dari analisis. Oleh karena itu data yang diolah menyusut dari 394 obsevasi menjadi 341 observasi.

Untuk melihat perkembangan ROE kelompok perusahaan yang *go publik* di Indonesia selama periode penelitian (1996, 1998) dapat dilihat pada lampiran 5 untuk tahun 1996 dan lampiran 6 untuk tahun 1998, yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Untuk Industri Manufaktur

Tahun 1996 rata-rata ROE mencapai 0,121 atau 12,1%, di mana tercatat 74 perusahaan memiliki ROE di bawah rata-rata dan 61 perusahaan memiliki ROE di atas rata-rata. ROE terendah sebesar -0,519 atau -51,9% diperoleh

perusahaan Concord Benefit Enterprises, sedangkan ROE tertinggi sebesar 0,721 atau 72,1% diperoleh perusahaan Merck Indonesia.

Tahun 1998 rata-rata ROE mencapai -4,224 atau -422,4%, di mana tercatat 4 perusahaan memiliki ROE di bawah rata-rata dan 104 perusahaan memiliki ROE di atas rata-rata. ROE terendah sebesar -355,360 atau -35536% diperoleh perusahaan Metrodata Elektronik, sedangkan ROE tertinggi sebesar 0,898 atau 89,8% diperoleh perusahaan Pan Brothers Tex. Terjadinya penurunan rata-rata ROE pada industri manufaktur lebih disebabkan oleh penurunan ROE pada perusahaan Adcs Alindo Putera Setia dan perusahaan Metro Data Elektronik.

2. Untuk Industri Perbankan

Tahun 1996 rata-rata ROE mencapai 0,158 atau 15,8%, di mana tercatat 24 perusahaan memiliki ROE di bawah rata-rata dan 12 perusahaan memiliki ROE di atas rata-rata. ROE terendah sebesar 0,001 atau 0,1% diperoleh perusahaan Clipan Finance Indonesia, sedangkan ROE tertinggi sebesar 0,415 atau 41,5% diperoleh perusahaan Asuransi Lippo Life.

Tahun 1998 rata-rata ROE mencapai -0,073 atau -7,3%, di mana tercatat 3 perusahaan memiliki ROE di bawah rata-rata dan 13 perusahaan memiliki ROE di atas rata-rata. ROE terendah sebesar -1,217 atau -121,7% diperoleh perusahaan BDNI Capital Corporation, sedangkan ROE tertinggi sebesar 0,304 atau 30,4% diperoleh perusahaan Dharmala Insurance. Terjadinya penurunan rata-rata ROE pada industri bank dan lembaga keuangan non bank (LKNB) lebih disebabkan oleh penurunan ROE perusahaan Bakrie Finance Corporation dan perusahaan BDNI Capital Corporation.

3. Untuk Industri *Real estate*

Tahun 1996 rata-rata ROE mencapai 0,095 atau 9,5%, di mana tercatat 13 perusahaan memiliki ROE di bawah rata-rata dan 13 perusahaan lainnya memiliki ROE di atas rata-rata. ROE terendah sebesar 0,043 atau 4,3% diperoleh perusahaan Panca Wiratama Sakti, sedangkan ROE tertinggi sebesar 0,225 atau 22,5% diperoleh perusahaan Lippo Karawaci.

Tahun 1998 rata-rata ROE mencapai 7,348 atau 734,8%, di mana tercatat 2 perusahaan memiliki ROE di bawah rata-rata dan 20 perusahaan memiliki ROE di atas rata-rata. ROE terendah sebesar -132,316 atau -13231,6% diperoleh perusahaan Panca Wiratama Sakti, sedangkan ROE tertinggi sebesar 0,540 atau 54% diperoleh perusahaan Pudjiadi & Sons Estates. Terjadinya penurunan rata-rata ROE pada industri *real estate* lebih disebabkan oleh penurunan ROE perusahaan Panca Wiratama Sakti.

Dari uraian di atas tampak bahwa rata-rata ROE kelompok industri yang go publik di Indonesia tahun 1998 mengalami penurunan dibandingkan tahun 1996. Hal ini menunjukkan terjadinya penurunan kinerja atau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik (*investor*).

5.4. *Leverage Keuangan*

Leverage keuangan dihitung berdasarkan rumus 2.6, yaitu nilai buku hutang berbeban bunga dibagi total modal. Total modal disini menunjukkan bagian dari aktiva yang dibiayai dengan sumber yang mempunyai biaya eksplisit, sehingga total modal yang dimaksud adalah jumlah ekuitas + hutang berbeban bunga. Untuk

melihat perkembangan *leverage* keuangan kelompok perusahaan yang *go publik* di Indonesia selama periode penelitian (1996, 1998) dapat dilihat pada lampiran 5 untuk tahun 1996 dan lampiran 6 untuk tahun 1998, yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Untuk Industri Manufaktur

Tahun 1996 rata-rata *leverage* keuangan mencapai 0,468 atau 46,8%, di mana 60 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di bawah rata-rata dan 75 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di atas rata-rata. *Leverage* keuangan terendah sebesar 0,016 atau 1,6% diperoleh perusahaan Van Der Horst Indonesia, sedangkan *leverage* keuangan tertinggi sebesar 0,810 atau 81% diperoleh perusahaan Astra International.

Tahun 1998 rata-rata *leverage* keuangan mencapai 0,639 atau 63,9%, di mana 43 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di bawah rata-rata dan 65 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di atas rata-rata. *Leverage* keuangan terendah sebesar 0,021 atau 2,1% diperoleh perusahaan Sumi Indonesia Kabel, sedangkan *leverage* keuangan tertinggi sebesar 0,994 atau 99,4% diperoleh perusahaan Ades Alfindo Putra Setia.

2. Untuk Industri Perbankan

Tahun 1996 rata-rata *leverage* keuangan mencapai 0,719 atau 71,9%, di mana 13 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di bawah rata-rata dan 23 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di atas rata-rata. *Leverage* keuangan terendah sebesar 0,003 atau 0,3% diperoleh perusahaan BDNI Reksadana,

sedangkan *leverage* keuangan tertinggi sebesar 0,986 atau 98,6% diperoleh perusahaan Lippo Sekuritas.

Tahun 1998 rata-rata *leverage* keuangan mencapai 0,578 atau 57,8%, di mana 7 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di bawah rata-rata dan 9 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di atas rata-rata. *Leverage* keuangan terendah sebesar 0,003 atau 0,3% diperoleh perusahaan BDNI Reksadana, sedangkan *leverage* keuangan tertinggi sebesar 0,882 atau 88,2% diperoleh perusahaan Bank NISP.

3. Untuk Industri *Real estate*

Tahun 1996 rata-rata *leverage* keuangan mencapai 0,533 atau 53,3%, di mana 11 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di bawah rata-rata dan 15 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di atas rata-rata. *Leverage* keuangan terendah sebesar 0,119 atau 11,9% diperoleh perusahaan Petrosea, sedangkan *leverage* keuangan tertinggi sebesar 0,772 atau 77,2% diperoleh perusahaan Sumarecon Agung.

Tahun 1998 rata-rata *leverage* keuangan mencapai 0,741 atau 74,1%, di mana 9 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di bawah rata-rata dan 13 perusahaan memiliki *leverage* keuangan di atas rata-rata. *Leverage* keuangan terendah sebesar 0,081 atau 8,1% diperoleh perusahaan Petrosea, sedangkan *leverage* keuangan tertinggi sebesar 0,998 atau 99,8% diperoleh perusahaan Panca Wiratama Sakti.

Dari uraian di atas tampak bahwa rata-rata *leverage* keuangan kelompok industri yang go publik di Indonesia tahun 1998 umumnya mengalami kenaikan dibandingkan tahun 1996. Hanya industri Perbankan yang mengalami penurunan rata-rata *leverage* keuangan, namun masih di atas 50%. Hal ini berarti bahwa umumnya industri di Indonesia dalam pembelanjaannya menggunakan hutang berbeban bunga lebih besar daripada modal sendiri. Keadaan ini mengakibatkan perusahaan menghadapi resiko keuangan yang tinggi, dan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesukaran untuk mendapatkan tambahan dana pinjaman.

5.5. Analisis Pengaruh Finansial *Leverage* Terhadap Return On Equity (ROE) Kelompok Industri yang Go Publik di Indonesia

Model analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE kelompok industri yang go publik di Indonesia adalah regresi sederhana (rumus 4.1). Hasil perhitungan regresi pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis disajikan dalam lampiran 7 dan 7B yang hasilnya diringkas pada Tabel 5.7.

Dari Tabel 5.7 tersebut dapat dijelaskan pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE kelompok industri pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis sebagai berikut:

I. Kondisi Ekonomi Normal

1. Kelompok Industri Manufaktur

Koefisien regresi *leverage* keuangan bertanda negatif (-0,003), ini berarti *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap ROE.

Tabel 5.7
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Sederhana
Pada Kondisi Ekonomi Normal dan Kondisi Ekonomi Krisis

Kondisi Ekonomi	Kelompok Industri	Variabel	β	t Hitung	Prob.
Normal	Manufaktur	Konstanta	0,122	3,455	0,001
		X (Lev.Keu)	-0,003	-0,049	0,961
		R = 0,004	$R^2 = 0,000$		
	Perbankan	Konstanta	0,126	3,149	0,003
		X (Lev.Keu)	0,045	0,857	0,398
		R = 0,145	$R^2 = 0,021$		
	<i>Real estate</i>	Konstanta	0,072	1,765	0,090
		X (Lev.Keu)	0,043	0,595	0,557
		R = 0,121	$R^2 = 0,015$		
Krisis	Manufaktur	Konstanta	9,886	1,136	0,258
		X (Lev.Keu)	-22,096	-1,751	0,083
		R = 0,168	$R^2 = 0,028$		
	Perbankan	Konstanta	0,262	1,080	0,298
		X (Lev.Keu)	-0,580	-1,532	0,148
		R = 0,379	$R^2 = 0,144$		
	<i>Real estate</i>	Konstanta	23,920	1,097	0,286
		X (Lev.Keu)	-42,193	-1,488	0,152
		R = 0,316	$R^2 = 0,100$		

Sumber : Lampiran 7 dan 7B

Keterangan : t tabel ($df = n-2$, $\alpha/2 = 0,025$)

n = jumlah perusahaan observasi pada masing-masing kelompok industri

α = tingkat signifikansi

Semakin besar *leverage* keuangan akan mengakibatkan ROE perusahaan semakin kecil. Hal ini tidak sesuai dengan teori apabila dikaitkan dengan kondisi ekonomi. Pada kondisi ekonomi normal seharusnya peningkatan penggunaan dana yang bersumber dari hutang akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih besar dari beban bunga sehingga akan meningkatkan keuntungan yang diterima pemilik. Pengaruh *leverage* keuangan

yang berlawanan terhadap ROE tersebut disebabkan oleh meruginya beberapa perusahaan pada beberapa sub industri (lampiran 2), yaitu Tekstil dan Produk Tekstil (Teijin indo fiber corporation, Concord benefit enterprise, Pan brother tex), Kertas (Inti indo rayon utama), Produk Plastik (Wahana jaya perkasa), Peralatan Elektronik (Indo steel), Peralatan Fotografi (Interdelta, Perdana bangun pusaka). Untuk Produk Tekstil kinerja yang buruk tersebut karena jatuhnya harga ekspor produk tekstil di pasaran dunia, pembatasan pertumbuhan penjualan karena kuota dan adanya kompetisi dari beberapa negara berupah rendah, seperti cina, bangladesh, pakistan, dan vietnam. Untuk industri kertas pertumbuhan kapasitas terpasang tidak diimbangi ketersediaan bahan baku terutama yang berasal dari hutan tanaman industri, sehingga produksinya menjadi berfluktuasi dari tahun ke tahun dan industri tersebut bekerja tidak dengan kapasitas penuh. Untuk industri elektronika dan peralatan fotografi disebabkan kondisi persaingan yang semakin ketat baik di pasar domestik dan di pasar internasional. Produsen elektronika lokal menghadapi produk elektronik impor terutama dari cina yang harganya murah (TMDI No.13 : 26, No.19 : 23).

Untuk mengetahui apakah *leverage* keuangan berpengaruh signifikan atau tidak terhadap ROE dilakukan dengan menggunakan uji t. Dari Tabel 5.7 tampak bahwa *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE industri Manufaktur, hal ini ditunjukkan oleh t hitung (-0,049) > -t tabel (-0,970).

Besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa variabel ROE tidak dapat dijelaskan oleh variabel *leverage keuangan* atau dengan kata lain 100% variabel ROE dipengaruhi variabel lain yang tidak dapat dijelaskan dalam model.

2. Kelompok Industri Perbankan

Koefisien regresi *leverage keuangan* bertanda positif (0,045), ini berarti *leverage keuangan* mempunyai pengaruh yang searah terhadap ROE. Semakin besar *leverage keuangan* akan mengakibatkan semakin besar pula ROE perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori apabila dikaitkan dengan kondisi ekonomi. Pada kondisi ekonomi normal peningkatan penggunaan dana yang bersumber dari hutang akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih besar dari beban bunga sehingga akan meningkatkan keuntungan yang diterima pemilik.

Untuk mengetahui apakah *leverage keuangan* berpengaruh signifikan atau tidak terhadap ROE dilakukan dengan menggunakan uji t. Dari Tabel 5.7 tampak bahwa *leverage keuangan* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE industri Perbankan, hal ini ditunjukkan oleh t hitung ($0,857 < t$ tabel (2,031)).

Besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,021. Hal ini berarti hanya 2,1% variabel ROE yang dapat dijelaskan oleh variabel *leverage keuangan*. Sedangkan sisanya sebesar 97,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak dapat dijelaskan dalam model.

3. Kelompok Industri *Real estate*

Koefisien regresi *leverage* keuangan bertanda positif (0,043), ini berarti *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang searah terhadap ROE. Hal ini sesuai dengan teori, di mana pada kondisi ekonomi normal peningkatan penggunaan dana yang bersumber dari hutang akan meningkatkan keuntungan yang diterima pemilik.

Untuk mengetahui apakah *leverage* keuangan berpengaruh signifikan atau tidak terhadap ROE dilakukan dengan menggunakan uji t. Dari Tabel 5.7 tampak bahwa *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE industri *Real estate*, hal ini ditunjukkan oleh t hitung ($0,595 < t$ tabel (2,031).

Besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,015. Hal ini berarti hanya 1,5% variabel ROE yang dapat dijelaskan oleh variabel *leverage* keuangan. Sedangkan sisanya sebesar 98,5% dipengaruhi variabel lain yang tidak dapat dijelaskan dalam model.

II. Kondisi Ekonomi Krisis

1. Kelompok Industri Manufaktur

Koefisien regresi *leverage* keuangan bertanda negatif (-22,096), ini berarti *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap ROE. Semakin besar *leverage* keuangan akan mengakibatkan semakin kecil ROE perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori apabila dikaitkan dengan kondisi ekonomi. Pada kondisi ekonomi krisis peningkatan penggunaan dana yang

bersumber dari hutang akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dibandingkan beban bunga yang harus dibayarkan, sehingga keuntungan yang diterima pemilik menurun.

Untuk mengetahui apakah *leverage* keuangan berpengaruh signifikan atau tidak terhadap ROE dilakukan dengan menggunakan uji t. Dari Tabel 5.7 tampak bahwa *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE industri Manufaktur, hal ini ditunjukkan oleh t hitung (-1,751) > -t tabel (-1,980).

Besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,028. Hal ini berarti hanya 2,8% variabel ROE yang dapat dijelaskan oleh variabel *leverage* keuangan. Sedangkan sisanya sebesar 97,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak dapat dijelaskan dalam model.

2. Kelompok Industri Perbankan

Koefisien regresi *leverage* keuangan bertanda negatif (-0,580), ini berarti *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap ROE. Semakin besar *leverage* keuangan akan mengakibatkan semakin kecil ROE perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori, di mana pada kondisi ekonomi krisis peningkatan penggunaan dana yang bersumber dari hutang akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dibandingkan beban bunga yang harus dibayarkan, sehingga keuntungan yang diterima pemilik menurun.

Untuk mengetahui apakah *leverage* keuangan berpengaruh signifikan atau tidak terhadap ROE dilakukan dengan menggunakan uji t. Dari Tabel 5.7 tampak bahwa *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE industri Perbankan, hal ini ditunjukkan oleh t hitung (-1,532) > -t tabel (-2,145).

Besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,144. Hal ini berarti hanya 14,4% variabel ROE yang dapat dijelaskan oleh variabel *leverage* keuangan. Sedangkan sisanya sebesar 85,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak dapat dijelaskan dalam model.

3. Kelompok Industri *Real estate*

Koefisien regresi *leverage* keuangan bertanda negatif (-42,193), ini berarti *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap ROE. Semakin besar *leverage* keuangan akan mengakibatkan semakin kecil ROE perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori, di mana pada kondisi ekonomi krisis peningkatan penggunaan dana yang bersumber dari hutang akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dibandingkan beban bunga yang harus dibayarkan, sehingga keuntungan yang diterima pemilik menurun.

Untuk mengetahui apakah *leverage* keuangan berpengaruh signifikan atau tidak terhadap ROE dilakukan dengan menggunakan uji t. Dari Tabel 5.7 tampak bahwa *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap

ROE industri *Real estate*, hal ini ditunjukkan oleh t hitung (-1,488) > -t tabel (-2,086).

Besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,100. Hal ini berarti hanya 10% variabel ROE yang dapat dijelaskan oleh variabel *leverage keuangan*. Sedangkan sisanya sebesar 90% dipengaruhi variabel lain yang tidak dapat dijelaskan dalam model.

5.6. Analisis Perbandingan ROE Berdasarkan Tingkat *Leverage Keuangan* dan Kondisi Ekonomi Kelompok Industri yang Go Publik di Indonesia

Analisis yang digunakan untuk melihat perbedaan ROE kelompok industri pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis adalah *independent sample t-test*. Pada analisis ini diperbandingkan perbedaan ROE perusahaan yang menggunakan *leverage keuangan* tinggi dengan perusahaan yang menggunakan *leverage keuangan* rendah pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis terhadap kelompok industri yang go publik di Indonesia.

Untuk melihat perbedaan ROE kelompok industri pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis dapat dilihat pada lampiran 8A dan lampiran 8B, yang hasilnya diringkas pada Tabel 5.8.

Dari Tabel 5.8 dapat dijelaskan perbedaan ROE kelompok industri yang go publik di Indonesia pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis, sebagai berikut:

Tabel 5.8
Ringkasan Perhitungan *Independent Sampel t-test*

Industri	Kondisi Ekonomi	Leverage Keuangan	Mean ROE	Uji Equalitas Varian		Uji t	
				Levene	Equal	Unequal	
1. Manufaktur	Normal	Rendah	0,119	7,007	0,094	0,102	
		Tinggi	0,122				
	Krisis	Rendah	0,062	3,354	-1,052	-1,295	
		Tinggi	-7,059				
2. Perbankan	Normal	Rendah	0,150	0,406	0,442	0,497	
		Tinggi	0,163				
	Krisis	Rendah	0,082	8,415	-1,264	-1,439	
		Tinggi	-0,193				
3. Real estate	Normal	Rendah	0,090	0,166	0,298	0,303	
		Tinggi	0,098				
	Krisis	Rendah	-0,153	3,087	-1,003	-1,214	
		Tinggi	-12,330				

Sumber : Lampiran 8A dan 8B

Keterangan : tingkat signifikansi (α) = 5%

t tabel ($df = n_1 + n_2 - 2$, $\alpha = 0,05$)

uji equalitas varian (Prob > 0,05 = equal, Prob < 0,05 = un equal)

n_1 = jumlah observasi untuk perusahaan dengan leverage keuangan rendah

n_2 = jumlah observasi untuk perusahaan dengan leverage keuangan tinggi

1. Untuk Industri Manufaktur

Pada kondisi ekonomi normal perusahaan dengan leverage keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (0,122) lebih besar dibandingkan perusahaan dengan leverage keuangan rendah (0,119), sedangkan pada kondisi ekonomi krisis perusahaan dengan leverage keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (-7,059)

lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah (0,062). Hal ini sesuai dengan teori, bahwa perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan tinggi memiliki ROE lebih besar dibandingkan perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan rendah pada kondisi ekonomi normal, karena pada kondisi ekonomi normal penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari hutang lebih besar dari beban bunga. Namun sebaliknya pada kondisi ekonomi krisis perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah memiliki ROE lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi, karena pada kondisi ekonomi krisis tingkat suku bunga pinjaman relatif tinggi sementara keuntungan perusahaan semakin kecil karena penjualan atau permintaan produk perusahaan menurun.

Untuk mengetahui apakah perbedaan tersebut signifikan atau tidak digunakan uji t. Uji t yang digunakan pada kondisi ekonomi normal adalah uji t unequal karena dari uji levene (nilai F) terbukti signifikan pada $\alpha = 0,05$ (Probabilita $0,009 < 0,05$) yang berarti varian perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi dan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah benar-benar berbeda. hasil uji t pihak kiri menunjukkan $t_{hitung} = 0,102 < t_{tabel} = 1,652$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal.

Sedangkan uji t pada kondisi ekonomi krisis menggunakan uji t equal karena dari uji levene (nilai F) terbukti tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$ (Probabilita

$0,070 > 0,05$) yang berarti varian perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi dan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah tidak berbeda. hasil uji t pihak kanan menunjukkan t hitung $-1,295 < t$ tabel $1,664$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis.

2. Untuk Industri Perbankan

Pada kondisi ekonomi normal perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE ($0,163$) lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah ($0,150$), sedangkan pada kondisi ekonomi krisis perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE ($-0,193$) lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah ($0,082$). Hal ini sesuai dengan teori karena pada kondisi ekonomi normal penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari hutang lebih besar dari beban bunga. Namun sebaliknya pada kondisi ekonomi krisis 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 atau permintaan produk perusahaan menurun.

Untuk mengetahui apakah perbedaan tersebut signifikan atau tidak digunakan uji t. Uji t yang digunakan pada kondisi normal adalah uji t *equal* karena dari uji *levene* (nilai F) terbukti tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$ (Probabilita

$0,528 > 0,05$) yang berarti varian perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi dan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah tidak berbeda. Hasil uji t pihak kiri menunjukkan t hitung $0,442 < t$ tabel $1,691$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal.

Sedangkan uji t yang digunakan pada kondisi ekonomi krisis adalah uji t *unequal* karena dari uji *levene* (nilai F) terbukti signifikan pada $\alpha = 0,05$ (Probabilita $0,012 < 0,05$) yang berarti varian perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi dan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah benar-benar berbeda. Hasil uji t pihak kanan menunjukkan t hitung $-1,439 < t$ tabel $1,761$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis.

3. Untuk Industri *Real estate*

Pada kondisi ekonomi normal perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE ($0,098$) lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah ($0,090$), sedangkan pada kondisi ekonomi krisis perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE ($-12,330$) lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah ($-0,153$). Hal ini sesuai dengan teori karena pada kondisi ekonomi normal penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari hutang

lebih besar dari beban bunga. Namun sebaliknya pada kondisi ekonomi krisis tingkat suku bunga pinjaman relatif tinggi, sehingga *leverage* keuangan yang tinggi akan menambah beban bunga yang relatif tinggi, sementara keuntungan perusahaan semakin kecil karena permintaan atau penjualan produk menurun.

Untuk mengetahui apakah perbedaan tersebut signifikan atau tidak digunakan uji t. Uji t yang digunakan pada kondisi normal adalah uji t *equal* karena dari uji *Levene* (nilai F) terbukti tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$ (Probabilita $0,687 > 0,05$) yang berarti varian perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi dan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah tidak berbeda. Hasil uji t pihak kiri menunjukkan $t_{hitung} = 0,298 < t_{tabel} = 1,711$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal.

Sedangkan uji t pada kondisi ekonomi krisis juga menggunakan uji t *equal* karena dari uji *Levene* (nilai F) terbukti tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$ (Probabilita $0,094 > 0,05$) yang berarti varian perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi dan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah tidak berbeda. Hasil uji t pihak kanan menunjukkan $t_{hitung} = -1,003 < t_{tabel} = 1,725$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis.

BAB VI

PEMBAHASAN

Pembahasan hasil penelitian terdiri dari analisis pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE dan analisis perbandingan ROE berdasarkan kondisi ekonomi normal dan krisis.

6.1. Pengaruh Leverage Keuangan terhadap ROE

Untuk mengetahui pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE kelompok industri yang go publik di Indonesia pada kondisi ekonomi normal dan pada kondisi ekonomi krisis digunakan analisis regresi sederhana (uji t). Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan seperti tampak pada lampiran 7 dan 7B yang diringkas pada Tabel 5.7, hasilnya adalah sebagai berikut.

1. Pengaruh Leverage Keuangan terhadap ROE pada Kondisi Ekonomi Normal

Berdasarkan hasil perhitungan yang sudah dilakukan dengan menggunakan uji t, pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE masing-masing kelompok industri adalah sebagai berikut:

- Untuk industri Manufaktur, *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE, hal ini ditunjukkan oleh t hitung (-0,049) > -t tabel (-0,970).

- Untuk industri Perbankan, *leverage keuangan* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE, hal ini ditunjukkan oleh t hitung ($0,857 < t$ tabel (2,031)).
- Untuk industri *Real estate*, *leverage keuangan* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE, hal ini ditunjukkan oleh t hitung ($0,595 < t$ tabel (2,031)).

Dengan demikian pada kondisi ekonomi normal untuk semua kelompok industri menunjukkan bahwa *leverage keuangan* mempunyaⁱ pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE. Tidak signifikannya pengaruh *leverage keuangan* terhadap ROE perusahaan tersebut dapat disebabkan:

1. karena kinerja sektor industri yang kurang menggembirakan. Sampai dengan tahun 1997, pemberi kontribusi terhadap terjadinya surplus neraca perdagangan adalah sektor migas. Bahkan neraca perdagangan non migas selalu mengalami defisit, kecuali tahun 1993, 1994, dan 1997 (Tabel 5.6). Kondisi neraca perdagangan non migas yang defisit tersebut menunjukkan tingginya tingkat ketergantungan sektor industri pada bahan masukan atau komponen produk impor.
2. Adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel ROE perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi (r^2) yang kurang dari 10% untuk masing-masing kelompok industri. Berarti variabel *leverage keuangan* kurang mampu menjelaskan variabel ROE. Adapun faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi ROE, antara lain: *return on assets (ROA)*, perputaran

aktiva dan *profit margin*. Dimana menurut (La Masidonda et al.) ROA berpengaruh signifikan dan dominan terhadap ROE. Sedangkan menurut sistem *du pont* dalam perhitungan ROE melibatkan tiga faktor pokok, yaitu: perputaran total *asset*, *profit margin*, dan faktor *leverage* (Weston dan Brigham, 1993 : 62).

2. Pengaruh Leverage Keuangan terhadap ROE pada Kondisi Ekonomi Krisis

Berdasarkan hasil perhitungan yang sudah dilakukan dengan menggunakan uji t, pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE masing-masing kelompok industri adalah sebagai berikut:

- Untuk industri Manufaktur, *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE. Hal ini ditunjukkan oleh t hitung (-1,751) > -t tabel (-1,980).
- Untuk industri Perbankan, *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE. Hal ini ditunjukkan oleh t hitung (-1,522) > -t tabel (-2,145).
- Untuk industri *Real estate*, *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE. Hal ini ditunjukkan oleh t hitung (-1,488) > -t tabel (-2,086).

Dengan demikian pada kondisi ekonomi krisis untuk semua kelompok industri juga menunjukkan bahwa *leverage* keuangan mempunyai pengaruh yang

tidak signifikan terhadap ROE. Tidak signifikannya pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE perusahaan tersebut disebabkan:

1. Buruknya kinerja sektor industri akibat tingginya tingkat ketergantungan sektor industri pada bahan masukan atau komponen impor. Hal ini dapat dilihat dari porsi biaya kapital yang secara keseluruhan mencapai lebih dari 70% dari total nilai tambah (Tabel 5.5). Surplus neraca perdagangan yang didominasi sektor non migas bukannya suatu prestasi yang menggembirakan karena penyebab meningkatnya surplus neraca perdagangan adalah berasal dari penurunan total nilai impor dan bukan dari peningkatan total nilai ekspor sebagai penghasil devisa bagi negara, sehingga surplus tersebut hanya bersifat sebagai pengurangan penggunaan devisa dan bukan sebagai akibat terjadinya penambahan devisa (Tabel 5.6). Penurunan impor tersebut menggambarkan lesunya kegiatan ekonomi yang tercermin dari penurunan kegiatan produksi dan investasi. Penurunan impor tersebut juga disertai melambatnya pertumbuhan ekspor non migas yang banyak memerlukan impor bahan baku dan penolong.
2. Adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi ROE perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi (r^2) yang kurang dari 15%. Berarti variabel *leverage* keuangan kurang mampu menjelaskan variabel ROE.

6.2. Analisis Perbandingan ROE Berdasarkan Kondisi Ekonomi

Untuk mengetahui perbedaan ROE perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan rendah dan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi, pada kondisi ekonomi normal dan pada kondisi ekonomi krisis digunakan analisis uji t

perbandingan beda dua rata-rata. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan seperti tampak pada lampiran 8 dan 8B yang diringkas pada Tabel 5.8, hasilnya adalah sebagai berikut.

1. Perbedaan ROE pada Kondisi Ekonomi Normal

Dari Tabel 5.8 dapat dilihat perbedaan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi dan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah untuk masing-masing kelompok industri pada kondisi ekonomi normal sebagai berikut:

- Untuk industri Manufaktur, perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (0,122) lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah (0,119).
- Untuk industri Perbankan, perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (0,163) lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah (0,150).
- Untuk industri *Real estate*, perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (0,098) lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah (0,090).

Dengan demikian pada kondisi ekonomi normal untuk semua kelompok industri, perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE lebih besar dibandingkan perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan rendah. Hal ini sesuai dengan teori, bahwa perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan tinggi memiliki ROE lebih besar dibandingkan perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan rendah pada kondisi ekonomi

normal, karena pada kondisi ekonomi normal penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan pendapatan yang diperoleh dari hutang lebih besar dari beban bunga.

Untuk mengetahui apakah perbedaan tersebut signifikan atau tidak digunakan uji t pihak kiri. Hasil uji t pihak kiri untuk masing-masing kelompok industri sebagai berikut:

- Untuk industri Manufaktur, t hitung $0,102 < t$ tabel $1,652$, ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi.
- = Untuk industri Perbankan, t hitung $0,442 < t$ tabel $1,691$, ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi.

Untuk industri *Real estate*, t hitung $0,298 < t$ tabel $1,711$, ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi.

Hasil uji t tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal untuk semua kelompok industri. Dengan demikian dugaan bahwa perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan rendah memiliki ROE lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal terbukti.

2. Perbedaan ROE pada Kondisi Ekonomi Krisis

Dari Tabel 5.8 dapat dilihat perbedaan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi dan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah untuk masing-masing kelompok industri pada kondisi ekonomi krisis sebagai berikut:

- Untuk industri Manufaktur, perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (-7,059) lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah (0,062).
- Untuk industri Perbankan, perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (-0,193) lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah (0,082).
- Untuk industri *Real estate*, perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE (-12,330) lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah (-0,153).

Dengan demikian pada kondisi ekonomi krisis untuk semua kelompok industri, perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan tinggi memiliki rata-rata ROE lebih kecil dibandingkan perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan rendah. Hal ini sesuai dengan teori bahwa perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah memiliki ROE lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis, karena pada kondisi ekonomi krisis 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 atau permintaan produk perusahaan menurun.

Untuk mengetahui apakah perbedaan tersebut signifikan atau tidak digunakan uji t pihak kanan. Hasil uji t pihak kanan untuk masing-masing kelompok industri sebagai berikut:

- Untuk industri Manufaktur, t hitung $-1,295 < t$ tabel 1,664, ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi.
- Untuk industri Perbankan, t hitung $-1,439 < t$ tabel 1,761, ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi.
- Untuk industri *Real estate*, t hitung $-1,003 < t$ tabel 1,725, ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi.

Hasil uji t tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis untuk semua kelompok industri. Hal ini dikarenakan kinerja sektor industri di Indonesia secara umum mengalami penurunan yang tercermin dari penurunan Produk Domestik Bruto (Tabel 5.4). Penurunan Produk Domestik Bruto (PDB) tersebut menggambarkan berkurangnya kegiatan produksi dan investasi yang dihasilkan oleh sektor industri. Penurunan kinerja juga ditunjukkan dari proporsi nilai

tambah yang dihasilkan berbagai sektor industri (Tabel 5.5). Persentase nilai tambah untuk tenaga kerja dan kapital antara tahun 1995 dan 1998 telah mengalami perubahan signifikan. Secara keseluruhan, porsi biaya tenaga kerja dalam nilai tambah turun dari 48,34% tahun 1995 menjadi 28,02% tahun 1998. Disisi lain, biaya kapital naik dari 45,81% tahun 1995 menjadi 70,75% tahun 1998. Peningkatan nilai kapital tersebut akibat tingginya tingkat ketergantungan pada bahan masukan atau komponen produk dari luar negeri (Simarmata, 2002: 64). Surplus neraca perdagangan yang didominasi sektor non migas berasal dari penurunan total nilai impor dan bukan dari peningkatan total nilai ekspor, sehingga surplus tersebut hanya bersifat sebagai pengurangan penggunaan devisa (Tabel 5.6).

BAB VII

KESIMPULAN DAN SARAN

7.1. Kesimpulan

Berdasarkan atas hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian terhadap hipotesis pertama dengan menggunakan analisis regresi sederhana, diketahui bahwa *leverage* keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE pada kondisi ekonomi normal, untuk semua kelompok industri. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini tidak teruji benar.
2. Dari hasil pengujian terhadap hipotesis kedua dengan menggunakan analisis regresi sederhana, diketahui bahwa *leverage* keuangan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE pada kondisi ekonomi krisis, untuk semua kelompok industri. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak teruji benar.
3. Dari hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga dengan menggunakan uji beda, terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage* keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal, untuk semua kelompok industri. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini teruji benar.
4. Dari hasil pengujian terhadap hipotesis keempat dengan menggunakan uji beda, diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ROE perusahaan dengan *leverage* keuangan rendah dan perusahaan dengan *leverage*

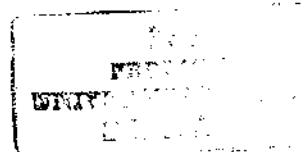
keuangan tinggi pada kondisi ekonomi krisis, untuk semua kelompok industri.

Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini tidak teruji benar.

5. Tidak signifikannya pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROE disebabkan kinerja sektor industri yang kurang menggembirakan, dimana neraca perdagangan non migas selalu mengalami defisit kecuali tahun 1993, 1994, dan 1997.
6. ROE untuk semua kelompok industri selama periode penelitian mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan tingginya tingkat ketergantungan sektor industri pada bahan masukan atau komponen impor.
7. *Leverage* keuangan kurang mampu menjelaskan variabel ROE. Hal ini dapat dilihat dari rendahnya nilai koefisien determinasi (r^2) untuk masing-masing kelompok industri.

7.2. Saran

1. Bagi pihak manajemen sebaiknya diupayakan untuk menekan tingkat penggunaan bahan masukan dan komponen peralatan impor, untuk memperbaiki kinerja perusahaan.
2. Investor atau kreditor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menanamkan modal atau memberikan pinjaman, karena resiko kredit macet yang dihadapi, hal ini dapat dilihat dari profitabilitas yang menurun.
3. Investor atau kreditor juga sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam mengukur kinerja perusahaan selain leverage, seperti: ROA, perputaran aktiva dan profit marjin. Hal ini dikarenakan leverage keuangan ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE.



4. Bagi peneliti lain yang berminat untuk meneliti pengaruh penggunaan hutang atau leverage keuangan, sebaiknya sampel penelitian dilakukan terhadap kelompok perusahaan yang memiliki nilai pasar saham dan likuiditas yang tinggi, seperti LQ 45. Hal ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh leverage keuangan terhadap ROE, pada perusahaan-perusahaan yang paling aktif diperdagangkan di BEJ.



DAFTAR PUSTAKA

- Aminullah, Erman, 2001, *Memahami Krisis Sistemik di Indonesia : dari Krisis Ekonomi ke Krisis Multi-Dimensi*, Majalah Manajemen Pembangunan No.34 Tahun X.
- Brealy, Richard A., Myers S.C., Marcus A.J., 1995, *Fundamentals of Corporate Finance*, International Edition, McGraw-Hill Inc., USA.
- Brigham EF., Gapenski LC., 1991, *Financial Management: Theory and Practice*, Sixth Edition, The Dryden Press, New York.
- Djarwanto PS., 2001, *Mengenal Beberapa Uji Statistik Dalam Penelitian*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Liberty, Yogyakarta.
- Emory, Cooper, 1991, *Business Research Methods*, Revised Edition, USA, Richard D.Irwin Inc.
- Gitman, Lawerence J., 1994, *Principle of Managerial Finance*, Seventh Edition, New York, Harper Collins College Publisher.
- Hampton, John J., 1989, *Finance Decision Making: Concept, Problems and Cases*, Fourth Edition, Prentice-hall Inc., A Division of Simon Sheuster, Engelwood Cliffs, New Jersey.
- Harian Kompas, 27 Februari 1999, *Realisasi Target Pertumbuhan Menghadapi Era Pasar Bebas*.
- Husnan S., Pudjastuti E., 1998, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Unit Penerbit dan Percetakan UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 2001, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, Cetakan Kedua, Unit Penerbit dan Percetakan UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indriyo G., Basri, 1992, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Katoppo, Aristides, 1997, *Pasar Modal Indonesia: Restrokeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.

La Masidonda J., Maski G., Idrus MS., Maret 2001, *Analisis Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return On Asset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri*, TEMA, Volume II, Nomor 1, Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

Levine D.M., Berenson M.L., 1996, *Basic Business Statistic: Concepts and Applications*, Sixth Edition, Prentice Hall, New Jersey.

Majalah Manajemen, Edisi Agustus – Nopember 1999.

Marsch, Paul, 1982, *The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study*, The Journal of Finance, Vol.37.

Martono, 1985, *Analisa Operating Leverage Dalam Hubungannya Dengan Struktur Finansial Pada Beberapa Jenis Industri di Kodam Amboina*, Tesis, UGM-Yogyakarta

Michael, Ferry, Jones WH., 1979, *Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach*, The Journal of Finance, Vol.34, No.3

Munawir S., 2002, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketigabelas, Penerbit Liberty, Yogyakarta.

Mursinto, Joko, 1999, *Modul Mata Kuliah Metode Kuantitatif*, PPS Unair, Surabaya.

Nazir M., 1999, *Metode Penelitian*, Cetakan Keempat, Ghalia Indonesia, Jakarta.

Riyanto, Bambang, 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Samuelson, Paul A., Nordhaus, William D., 1997, *Makro Ekonomi*, Alih Bahasa Haris Munandar dkk, Edisi-14, Penerbit Erlangga, Jakarta.

Santoso, Singgih, 2001, *SPSS Versi 10: Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Penerbit Elex Media Komputindo, Jakarta.

Sjahrir, 1999, *Krisis Ekonomi Menuju Reformasi Total*, Edisi 2, Yayasan Obor, Jakarta.

Sugiono, 2001, *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Ketiga, Alfabeta, Bandung

Suparna, Gede, 1992, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap Biaya Modal Pada Industri Pengalengan Ikan di Daerah Bali*, Tesis, PPS Unair, Surabaya.

Tinjauan Perdagangan Indonesia, 1996, Edisi No.13, Penerbit Pusat Pengkajian Kebijaksanaan Perdagangan, Trade and Management Development Institute (TMDI).

Tinjauan Perdagangan Indonesia, 1999, Edisi No.19, Penerbit Pusat Pengkajian Kebijaksanaan Perdagangan, Trade and Management Development Institute (TMDI).

Usman H., Akbar PS., 2000, *Pengantar Statistik*, Cetakan Kedua, Bumi Aksara, Jakarta.

Yuliati S.H., Handoyo P., Fandy Tj., 1996, *Manajemen Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Andy Offset, Yogyakarta.

Walker, C.Lankford, Humphreys, L.Wade, 1993, *Hospital Control and Decision Making: A Financial Perspective*, Healthcare Financial Management.

Weston JF., Brigham EF., 1993, *Essential of Managerial Finance*, Tenth Edition, The Dryden Press, New York.

Weston JF., Copeland TE., 1992, *Managerial Finance*, Ninth Edition, The Dryden Press, New York.

Wibisono D., 2000, *Riset Bisnis*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Identifikasi Sampel Penelitian

No.	Perusahaan	Jenis Industri	Tanggal Listing
1.	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.	Agro Industri	6-3-'90
2.	Daya Guna Samudera Tbk	Agro Industri	24-10-'96
3.	PP London Sumatra Indonesia Tbk	Agro Industri	5-7-'96
4.	Anwar Sierad Tbk.	Agro Industri	22-11-'93
5.	Central Proteinaprima Tbk	Agro Industri	14-5-'90
6.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Agro Industri	18-3-'91
7.	Cipendawa Farm Enterprises Tbk.	Agro Industri	18-6-'90
8.	Japsa Comfeed Indonesia Tbk	Agro Industri	23-10-'89
9.	Multibreeder Adirama Indonesia Tbk.	Agro Industri	28-2-'94
10.	Surya Hidup Satwa Tbk.	Agro Industri	8-8-'95
11.	Citatah Industri Marmer Tbk.	Pertambangan	3-7-'96
12.	International Nickel Indonesia (INCO) Tbk.	Pertambangan	16-5-'90
13.	Medco Energy Corporation Tbk.	Pertambangan	12-10-'94
14.	Tambang Timah Tbk.	Pertambangan	19-10-'95
15.	Ades Alfindo Putra Setia	Manufaktur	13-6-'94
16.	Aqua Golden Mississippi	Manufaktur	1-3-'90
17.	Cahaya Kalbar	Manufaktur	9-7-'96
18.	Davomas Abadi	Manufaktur	22-12-'94
19.	Delta Djakarta	Manufaktur	27-2-'84
20.	Fast Food Indonesia	Manufaktur	11-5-'93
21.	Fiskaragung Perkasa	Manufaktur	25-7-'96
22.	Indofood Sukses Makmur	Manufaktur	14-7-'94
23.	Mayora Indah	Manufaktur	4-7-'90
24.	Miwon Indonesia	Manufaktur	31-10-'95
25.	Multi Bintang Indonesia	Manufaktur	15-12-'81
26.	Prasidha Aneka Niaga	Manufaktur	18-10-'94
27.	Putera Sejahtera Pioneerindo	Manufaktur	30-5-'94
28.	Sari Husada	Manufaktur	5-8-'83
29.	Sekar Burni	Manufaktur	5-1-'93
30.	Sekar Laut	Manufaktur	8-9-'93
31.	Stantar Top	Manufaktur	16-12-'96
32.	Sierad Produce	Manufaktur	27-12-'96
33.	Sinar Mas Resources & Technology Corp.	Manufaktur	20-11-'92
34.	Suba Indah	Manufaktur	9-12-'91
35.	Ultra Milk Industry & Trading Company	Manufaktur	2-7-'90
36.	Bat Indonesia	Manufaktur	20-12-'79
37.	Gudang Garam	Manufaktur	27-8-'90
38.	Hanjaya Sampoerna	Manufaktur	15-8-'90
39.	Argo Pantex	Manufaktur	7-1-'90
40.	Century Tekstil Industry	Manufaktur	22-5-'79
41.	Eratex Jaya Ltd.	Manufaktur	21-8-'90
42.	Panasia Indo Syntex	Manufaktur	6-6-'90
43.	Roda Vivatex	Manufaktur	14-5-'90
44.	Teijin Indonesia Fiber Corp. (TIFICO)	Manufaktur	26-2-'80
45.	Textile Manufact. Comp. Jaya (TEXMACO)	Manufaktur	10-3-'94
46.	Apac Centertex Corporation	Manufaktur	10-10-'89
47.	Concord Benefit Enterprises	Manufaktur	27-10-'93

48.	Evershine Textile Industry	Manufaktur	13-10-'92
49.	Great River International	Manufaktur	3-11-'89
50.	Mayertex Indonesia	Manufaktur	31-10-'90
51.	Indorama Synthetic	Manufaktur	3-8-'90
52.	Karwell Indonesia	Manufaktur	20-12-'94
53.	Kasogi International	Manufaktur	13-8-'93
54.	Pan Brothers Tex	Manufaktur	16-8-'90
55.	Bintang Kharisma	Manufaktur	30-8-'94
56.	Sarasa Nugraha	Manufaktur	11-1-'93
57.	Sepatu Bata	Manufaktur	24-3-'82
58.	Super Mitory Utama	Manufaktur	20-12-'93
59.	Fajar Surya Wisesa	Manufaktur	19-12-'94
60.	Indah Kiat Pulp & Paper	Manufaktur	16-7-'90
61.	Inti Indo Rayon Utama	Manufaktur	18-6-'90
62.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	Manufaktur	3-4-'90
63.	Suparma	Manufaktur	16-11-'94
64.	Sby Agung Indust Pulp	Manufaktur	3-5-'93
65.	Aneka Kimia Raya	Manufaktur	3-10-'94
66.	Budi Acid Jaya	Manufaktur	8-5-'95
67.	Polysindo Eka Perkasa	Manufaktur	12-3-'91
68.	Tri Poltya Indonesia	Manufaktur	24-6-'96
69.	Unggul Indah Corporation	Manufaktur	6-11-'89
70.	Duta Pertiwi Nusantara	Manufaktur	8-8-'90
71.	Ekadharma Industry	Manufaktur	14-8-'90
72.	Intan Wijaya Chemical Industry	Manufaktur	24-7-'90
73.	Kurnia Kapuas Glue Industry	Manufaktur	1-7-'91
74.	Argha Karya Prima Industry	Manufaktur	18-12-'92
75.	Asahimas Flat Glass	Manufaktur	8-11-'95
76.	Aster Dharma Industry	Manufaktur	26-3-'90
77.	Berlina Co.Ltd	Manufaktur	6-11-'89
78.	Dynaplast	Manufaktur	5-8-'91
79.	Igar Jaya	Manufaktur	5-11-'90
80.	Langgeng Makmur	Manufaktur	17-10-'94
81.	Trias Sentosa	Manufaktur	2-7-'90
82.	Van Der Horst Indonesia	Manufaktur	3-6-'94
83.	Wahana Jaya Perkasa	Manufaktur	23-6-'94
84.	Barito Pacific Timber	Manufaktur	1-10-'93
85.	Sumalindo Lestari Jaya	Manufaktur	21-3-'94
86.	Surya Dumai Industry	Manufaktur	24-7-'96
87.	Indocement Tunggal Prakarsa	Manufaktur	5-12-'89
88.	Semen Cibinong	Manufaktur	10-8-'77
89.	Semen Gresik	Manufaktur	8-7-'91
90.	Alakasa Industrindo	Manufaktur	12-7-'90
91.	Citra Tubindo	Manufaktur	28-11-'89
92.	Indal Almunium Industry	Manufaktur	5-12-'94
93.	Jaya Pari Steel	Manufaktur	4-8-'89
94.	Lion Metal Works	Manufaktur	20-8-'93
95.	Lionmesh Prima	Manufaktur	4-6-'90
96.	Pelangi Indah Kanindo	Manufaktur	23-9-'96
97.	Tembaga Mulia Semanan	Manufaktur	23-5-'90
98.	Tira Austenite	Manufaktur	27-7-'93
99.	Bakrie & Brothers	Manufaktur	28-8-'89
100.	Itamaraya Gold Industri	Manufaktur	10-12-'90

101.	Kedaung Indah Can Kedaung Setia Industrial	Manufaktur	28-10-'93
102.		Manufaktur	29-7-'96
103.	Keramika Indonesia Asosiasi	Manufaktur	8-12-'94
104.	Mulia Industrindo	Manufaktur	17-1-'94
105.	Surya Toto Indonesia	Manufaktur	30-10-'90
106.	Komatsu Indonesia	Manufaktur	31-10-'95
107.	Texmaco Perkasa Engineering	Manufaktur	11-3-'93
108.	Gt. Kabel Indonesia	Manufaktur	6-7-'92
109.	Jembo Cable Company	Manufaktur	18-11-'92
110.	Kabelindo Murni	Manufaktur	1-6-'92
111.	Sumi Indonesia Kabel	Manufaktur	21-1-'91
112.	Supreme Cable Manufacturing Corp.	Manufaktur	20-7-'82
113.	Voksel Electric	Manufaktur	20-12-'90
114.	Astra Graphia	Manufaktur	15-11-'89
115.	Indosteel	Manufaktur	20-12-'94
116.	Metrodata Electronic	Manufaktur	9-4-'90
117.	Multipolar Corporation	Manufaktur	6-11-'89
118.	Trafindo Perkasa	Manufaktur	24-7-'90
119.	Astra International	Manufaktur	4-4-'90
120.	Branta Mulia	Manufaktur	5-9-'90
121.	Gajah Tunggal	Manufaktur	8-5-'90
122.	Goodyear Indonesia	Manufaktur	22-12-'80
123.	Gt. Petrochem Industries	Manufaktur	20-10-'93
124.	Hexindo Adiperkasa	Manufaktur	13-2-'95
125.	Indomobil Sukses International	Manufaktur	15-11-'93
126.	Indospring	Manufaktur	10-8-'90
127.	Intraco Penta	Manufaktur	23-8-'93
128.	Lippo Enterprise	Manufaktur	5-2-'90
129.	Nipres	Manufaktur	24-7-'91
130.	Prima Alloy Steel	Manufaktur	12-7-'90
131.	Selamat Sempurna	Manufaktur	9-9-'96
132.	Tunas Ridean	Manufaktur	16-5-'95
133.	United Tractor	Manufaktur	19-9-'89
134.	Inter Delta	Manufaktur	18-12-'89
135.	Modern Photo Film Company	Manufaktur	16-7-'91
136.	Perdana Bangun Pusaka	Manufaktur	22-8-'95
137.	Bayer Indonesia	Manufaktur	26-2-'91
138.	Dankos Laboratories	Manufaktur	13-11-'89
139.	Darya Varia Laboratoria	Manufaktur	11-11-'94
140.	Kalbe Farma	Manufaktur	30-7-'91
141.	Merck Indonesia	Manufaktur	23-7-'81
142.	Schering Plough Indonesia	Manufaktur	8-6-'90
143.	Squibb Indonesia	Manufaktur	29-3-'83
144.	Tempo Scan Pacific	Manufaktur	17-6-'94
145.	Procter & Gamble Indonesia	Manufaktur	28-4-'80
146.	Tancho Indonesia	Manufaktur	30-9-'93
147.	Unilever Indonesia	Manufaktur	11-1-'82
148.	Asiana Multi Kreasi	Manufaktur	20-10-'94
149.	Mustika Ratu	Manufaktur	27-7-'95
150.	Sorini Corp.	Manufaktur	3-8-'92
151.	Berlian Laju Tanker	Transportasi	26-3-'90
152.	Centris Multi Persada	Transportasi	8-12-'94
153.	Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP)	Transportasi	10-1-'95

154.	Rig Tenders Indonesia	Transportasi	5-3-'90
155.	Steady Safe	Transportasi	15-8-'94
156.	Zebra Nusantara	Transportasi	1-8-'91
157.	Enseval Putera Megatrading	Retail	1-8-'94
158.	Hero Supermarket	Retail	21-8-'89
159.	Matahari Putra Prima	Retail	21-12-'92
160.	NVPD Soedardo Corporation	Retail	7-5-'90
161.	Ramayana Lestari Sentosa	Retail	24-7-'96
162.	Tiga Raksa Satria	Retail	11-6-'90
163.	Toko Gunung Agung	Retail	6-6-'92
164.	Transindo Multi Prima	Retail	5-3-'90
165.	Artha Graha Investama Sentral	Retail	26-1-'95
166.	Bank Bali	Bank & LKNB	15-1-'90
167.	Bank Danamon	Bank & LKNB	6-12-'89
168.	Bank Internatinal Indonesia (BII)	Bank & LKNB	21-11-'89
169.	Bank Negara Indonesia (BNI)	Bank & LKNB	25-11-'96
170.	Bank Niaga	Bank & LKNB	29-11-'89
171.	Bank NISP	Bank & LKNB	20-10-'94
172.	Bank Duta	Bank & LKNB	12-6-'90
173.	Bank Private Develop. Comp. Indo. (PDCI)	Bank & LKNB	25-5-'90
174.	Bank Rama	Bank & LKNB	8-8-'94
175.	Bank Tiara Asia	Bank & LKNB	8-11-'93
176.	Inter Pacific Bank	Bank & LKNB	23-8-'90
177.	Lippo Bank	Bank & LKNB	10-11-'89
178.	Pan Indonesia Bank	Bank & LKNB	29-12-'82
179.	Tamara Bank	Bank & LKNB	28-3-'90
180.	Bakrie Finance Corporation	Bank & LKNB	16-4-'90
181.	BBL Dharmala Finance	Bank & LKNB	7-5-'90
182.	BDNI Capital Corporation	Bank & LKNB	23-10-'89
183.	BDNI Reksadana	Bank & LKNB	16-10-'95
184.	Bunas Finance Indonesia	Bank & LKNB	16-5-'90
185.	Clipan Finance Indonesia	Bank & LKNB	27-8-'90
186.	Darmala Sakti Sejahtera	Bank & LKNB	27-9-'91
187.	Indocitra Finance	Bank & LKNB	18-12-'89
188.	Lippo Pacific	Bank & LKNB	9-10-'89
189.	Panin Overseas Finance	Bank & LKNB	5-6-'95
190.	Sinar Mas Multiartha	Bank & LKNB	5-7-'95
191.	Lippo Sekuritas	Bank & LKNB	28-3-'94
192.	Asuransi Bintang	Bank & LKNB	29-11-'89
193.	Asuransi Dayin Mitra	Bank & LKNB	15-12-'89
194.	Asuransi Harapan Aman Pratama (AHAP)	Bank & LKNB	14-9-'90
195.	Asuransi Lippo Life	Bank & LKNB	23-10-'89
196.	Asuransi Ramayana	Bank & LKNB	19-3-'90
197.	Dharmala Insurance	Bank & LKNB	6-7-'89
198.	Maskapai Reasuransi Indonesia (Marein)	Bank & LKNB	4-9-'89
199.	Panin Insurance	Bank & LKNB	20-9-'83
200.	Panin Life	Bank & LKNB	14-6-'83
201.	Pool Asuransi Indonesia	Bank & LKNB	20-5-'91
202.	Bakrieland development	Real Estate	30-10-'95
203.	Bhuwanatala indah permai	Real Estate	23-10-'95
204.	Ciputra development	Real Estate	28-3-'94
205.	Dharmala intiland	Real Estate	4-9-'91
206.	Duta angada realty	Real Estate	8-5-'90

207.	Duta pertiwi	Real Estate	2-11-'94
208.	Indonesia Prima properti	Real Estate	22-8-'94
209.	Jakarta international Development	Real Estate	29-2-'84
210.	Jaya real properti	Real Estate	29-6-'94
211.	Kawasan Industri Jababeka	Real Estate	10-1-'95
212.	Lippo Karawaci	Real Estate	28-6-'96
213.	Lippo Land Development	Real Estate	15-7-'91
214.	Mas Murni Indonesia	Real Estate	9-2-'94
215.	Metro Super Market Realty	Real Estate	8-1-'92
216.	Modernland Realty	Real Estate	18-1-'93
217.	Mulialand	Real Estate	28-7-'94
218.	Pakuwon Jati	Real Estate	9-10-'89
219.	Panca Wira Tama Sakti	Real Estate	10-3-'94
220.	Pudjiadi & Sons Estates	Real Estate	1-5-'90
221.	Pudjiadi Prestige Ltd.	Real Estate	18-11-'94
222.	Putera Surya Perkasa	Real Estate	28-3-'94
223.	Sumarecon Agung	Real Estate	7-5-'90
224.	Surya Mas Duta Makmur	Real Estate	12-10-'95
225.	Bukaka Teknik Utama	Real Estate	9-1-'95
226.	Petrosea	Real Estate	21-5-'90
227.	Plaza Indonesia Realty	Real Estate	15-6-'92
228.	Bayu buana travel service ltd.	Hotel	30-10-'89
229.	Bumi modern	Hotel	30-7-'90
230.	Hotel prapatan	Hotel	29-3-'89
231.	Hotel sahid jaya international	Hotel	8-5-'90
232.	Sona topas tourism industry	Hotel	21-7-'92

**Data Industri Untuk Perhitungan Rasio ROE dan Lev.Keu
(jutaan Rp.)**

Industri	Tahun	TA	TH	HD	Ekuitas	Profit
Industri Manufaktur						
# Food & beverage						
1. Ades afindo	1996	110.916	27.088	7.809	83.828	2.403
putra setia	1998	298.836	297.201	7.828	1.635	-81.553
2. Aqua golden mississippi	1996	113.591	75.947	27.772	37.645	10.377
	1998	175.331	108.876	44.880	66.455	18.907
3. Cahaya kalbar	1996	114.903	8.622	122	106.281	17.276
	1998	305.966	101.698	675	204.268	-80.792
4. Davomas abadi	1996	242.463	105.951	6.642	136.512	41.855
	1998	430.088	322.050	-	108.038	-41.361
5. Delta djakarta	1996	199.034	124.812	7.413	74.222	15.985
	1998	318.963	208.701	8.595	110.031	16.303
6. Fast food indo.	1996	119.486	49.079	6.128	70.406	10.085
	1998	128.626	74.240	10.957	54.386	-18.970
7. Fiskaragung perkasa	1996	510.437	77.124	-	433.313	80.170
	1998	619.428	338.715	-	280.676	-216.892
8. Indofood skses makmr	1996	5.573.895	3.909.112	229.079	1.664.784	351.310
	1998	10.682.521	10.047.905	421.495	634.616	150.209
9. Mayora indah	1996	809.424	229.511	37.469	579.914	52.638
	1998	1.339.642	763.215	14.190	576.427	4.832
10. Miwon indo.	1996	285.340	182.103	13.537	99.116	10.123
	***	372.180	503.432	23.787	-131.253	90.161
11. Multi bintang indo.	1996	277.208	125.388	10.084	151.820	54.068
	1998	461.567	283.800	8.384	177.767	18.070
12. Prasidha aneka niaga	1996	420.786	177.605	2.071	243.181	29.545
	***	679.155	683.683	15.779	-4.528	-196.100
13. Putra sejahtera pioneerindo	1996	129.284	34.301	4.422	94.983	10.945
	***	106.946	177.558	3.645	-70.612	-113.537
14. Sari husada	1996	176.672	70.337	8.017	106.335	35.094
	1998	280.800	28.576	12.149	252.224	11.775
15. Sekar bumi	1996	327.695	129.168	25.233	198.527	27.369
	***	465.350	555.032	7.759	-89.682	-131.618
16. Sekar laut	1996	197.194	136.421	16.111	60.774	7.234
	***	184.268	327.253	13.237	-142.985	-122.482
17. Siantar top	1996	259.753	54.328	13.914	105.425	11.421
	1998	159.002	19.808	7.281	139.194	23.669
18. Sierad produce	1996	872.766	379.079	95.307	489.347	27.099
	***	1.061.595	2.136.598	25.306	-1.076.734	-940.729
19. Sinar mas resour & tech	1996	1.012.576	664.516	34.046	348.060	47.032
	1998	2.502.664	2.151.022	87.332	351.642	101.826
20. Suba indah	1996	98.157	54.895	12.393	43.262	10.340
	1998	65.400	59.362	8.973	6.038	-13.233
21. Ultra milk ind. & Itrad. Comp.	1996	385.834	103.380	19.840	282.454	21.362
	1998	472.306	195.347	24.105	276.960	1.800

#	Tembakau					
1	BAT indo.	1996	280.673	211.796	5.390	68.877
		1998	516.165	419.155	29.440	97.010
2.	Gudang garam	1996	4.314.323	1.767.896	394.518	2.546.427
		1998	6.532.916	2.402.023	583.860	4.127.893
3.	Hanjaya sampoerna	1996	2.894.637	1.491.999	85.556	1.400.681
		1998	5.223.439	3.588.916	156.922	1.634.523
#	Tekstil					
1.	Argo pantes	1996	997.629	661.345	105.072	336.284
		1998	2.914.471	2.709.202	374.486	205.269
2.	Century tekstil industry	1996	83.833	33.525	2.277	50.308
		1998	170.185	57.171	4.022	113.014
3.	Eratex jaya Ltd.	1996	167.350	99.040	5.926	68.310
		1998	357.115	293.616	30.150	63.499
4.	Panasia indo sintex	1996	1.087.984	668.522	87.474	419.462
		1998	2.233.451	2.237.353	117.797	275.157
5.	Roda vivatex	1996	289.156	54.606	20.487	234.550
		1998	385.147	112.278	11.067	272.869
6.	Teijin indo. Fiber corp.	1996	722.725	563.022	23.214	159.703
		1998	3.479.433	3.181.499	96.769	297.935
7.	Texmaco	1996	763.863	503.541	43.183	260.321
		1998	1.378.800	1.202.551	113.719	176.249
#	Produk tekstil					
1.	Apac cntertex corp.	1996	1.658.526	1.109.784	35.309	520.721
		1998	2.626.209	2.220.171	209.433	406.038
2.	Concord benefit entrp.	1996	170.115	141.953	3.998	29.548
	***	1998	100.153	450.803	18.749	-350.651
3.	Evershine textile indust.	1996	374.877	174.475	14.112	200.323
		1998	696.690	504.683	26.635	192.006
4.	Great river inter.	1996	615.012	334.812	14.771	280.200
		1998	1.160.233	1.006.103	30.435	154.130
5.	Mayertex indo.	1996	90.534	67.120	13.789	23.414
		1998	894.014	671.577	17.958	222.437
6.	Indorama synthetic	1996	1.591.971	922.312	164.298	669.659
		1998	4.818.487	2.518.902	490.316	2.300.118
7.	Karwell indo.	1996	315.574	176.006	22.767	139.568
		1998	694.341	519.056	58.286	175.286
8.	Kasogi inter.	1996	250.899	167.235	10.884	83.629
	***	1998	395.417	584.790	24.943	-189.374
9.	Pan brother tex	1996	56.105	67.341	8.999	-12.066
		1998	82.508	58.796	6.937	22.934
10.	Bintang kharisma	1996	107.956	53.036	15.420	54.920
	***	1998	181.054	191.213	36.925	-10.159
11.	Sarasa nugraha	1996	117.263	92.858	21.918	24.405
	***	1998	154.328	312.266	51.784	-157.938
12.	Sepatu bata	1996	102.914	62.220	9.750	40.695
		1998	120.340	49.189	11.215	71.151
13.	Super mitory utama	1996	50.485	12.331	3.377	38.154
		1998	1.510.160	1.370.352	148.646	139.809
						-213.446

# Kertas						
1. Fajar surya wisesa	1996	1.126.405	739.921	57.866	386.484	35.490
	1998	3.348.763	2.706.163	71.384	642.600	-475.886
2. Indah kiat pulp & paper	1996	8.737.131	5.632.697	190.809	3.104.434	264.585
3. Inti indo rayon utama	1996	1.963.561	1.092.996	24.449	870.565	-46.750
4. Tjiwi kimia	1996	3.259.687	2.294.217	219.455	965.470	145.095
	1998	17.850.569	11.303.206	954.199	6.547.363	884.695
5. Suparma	1996	414.520	224.702	8.472	189.818	70.430
	1998	988.832	507.794	3.573	481.039	-8.610
6. Sby agung indust.pulp	1996	1.116.801	730.825	90.848	385.976	51.490
	1998	2.910.373	2.553.331	64.616	357.042	-33.123
# Industri kimia						
1. Aneka kimia raya	1996	517.462	365.348	61.263	152.113	17.784
	*** 1998	646.837	1.273.605	89.044	-626.768	-507.871
2. Budi acid jaya	1996	374.482	192.541	6.821	181.940	56.467
	1998	802.396	606.838	13.265	195.558	3.303
3. Polysindo eka perkasa	1996	4.101.774	2.575.085	140.036	1.526.689	169.867
	1998	11.093.685	10.191.857	419.492	5.487.094	-1.749.479
4. Tri polyta indonesia	1996	1.369.680	708.233	61.007	661.447	260.030
	1998	2.063.015	1.842.949	234.389	220.066	-589.710
5. Unggul indah corp.	1996	784.405	514.763	34.418	269.642	40.727
	1998	1.731.315	1.346.075	51.067	385.240	53.436
# Adhesive						
1. Duta pertiwi nusantara	1996	74.555	25.108	1.671	49.327	6.942
	1998	103.560	16.599	3.389	86.657	33.982
2. Ekadharma industries	1996	31.869	11.206	7.869	20.662	1.885
	1998	54.262	20.518	6.982	33.745	11.183
3. Intan wijaya chemical ind.	1996	87.580	17.915	4.693	69.665	9.354
	1998	111.607	13.658	3.483	97.949	19.664
4. kurnia kapuas glue ind.	1996	112.552	26.636	3.176	85.915	10.490
	1998	244.399	133.010	7.240	111.389	35.653
# Produk plastik						
1. Argha karya prima ind.	1996	668.571	409.209	33.477	259.362	28.650
	1998	1.721.413	1.649.286	75.122	72.127	-100.409
2. Asahimas flat glass	1996	731.589	246.754	10.296	484.835	44.066
	1998	1.833.176	1.358.081	17.262	475.096	14.167
3. Aster dharma ind.	1996	154.968	112.357	13.743	42.611	20.770
	*** 1998	210.277	320.057	45.230	-109.780	-115.114
4. Berlina Co.Ltd	1996	100.304	46.111	9.543	54.193	9.148
	1998	109.000	47.844	4.599	61.156	6.041
5. Dynaplast	1996	167.468	63.360	6.042	104.108	13.134
	1998	294.459	81.020	6.371	213.439	22.064
6. Igar jaya	1996	156.694	91.240	9.217	65.454	3.401
	1998	148.617	79.117	7.031	69.500	13.940
7. Langgeng makmur	1996	248.887	125.606	11.304	123.281	9.157
	1998	426.325	398.581	18.229	27.744	-88.787
8. Trias sentosa	1996	586.305	329.286	64.844	257.019	31.106
	1998	1.515.267	1.383.972	29.737	131.296	-89.530

9.	Van der horst indo.	1996	49.690	3.881	3.159	45.808	1.791
10.	Wahana jaya perkasa	1998	58.402	4.938	480	54.464	7.779
		1996	43.714	21.026	718	22.688	-8.678
		1998	1.544.679	1.055.285	45.072	489.394	5.914
#	Produk kayu						
1.	Barito pacific timber	1996	2.667.677	727.706	105.350	1.939.971	87.284
2.	Sumalindo lestari jaya	1998	5.951.308	4.411.616	154.725	1.539.692	-958.676
3.	Surya dumai ind.	1996	769.850	297.938	21.253	471.912	5.273
		1998	1.869.473	1.290.014	96.799	579.459	26.091
		1996	853.958	497.544	24.524	356.415	46.318
		1998	1.738.859	1.362.763	48.929	376.096	34.259
#	Semen						
1.	Indocement tnnogl prakarsa	1996	4.607.321	3.146.579	55.065	1.998.933	551.489
2.	Semen cibinong	1996	3.178.055	2.066.414	46.119	1.126.521	105.386
3.	Semen gresik	*** 1998	9.144.913	10.649.196	60.793	-1.504.283	-2.329.404
		1996	4.230.668	1.763.370	74.656	2.467.298	219.268
		1998	7.088.659	4.302.509	107.215	2.786.150	267.028
#	Produk logam						
1.	Alakasa industrindo	1996	70.002	45.020	11.586	24.982	1.390
2.	Citra tubindo	*** 1998	85.284	154.085	11.339	-68.801	-64.142
3.	Indal almunium ind.	1996	127.297	22.504	7.910	104.793	14.206
		1998	395.028	98.686	36.618	296.342	172.343
4.	Jaya pari steel	1996	160.804	55.516	7.226	105.288	12.114
		1998	220.415	111.927	11.207	108.488	5.113
5.	Lion metal works	1996	61.696	19.671	224	42.026	68
		1998	145.063	95.500	166	49.563	-27.757
6.	Lionmesh prima	1996	68.582	3.188	1.910	65.394	4.683
		1998	83.073	18.581	320	64.492	-3.393
7.	Pelangi indah kanindo	1996	28.130	12.346	1.445	15.784	1.004
		1998	37.861	29.850	327	8.011	-8.152
8.	Tmbaga mulia smanan	1996	217.528	133.926	15.788	83.602	10.820
		1998	336.855	607.966	6.908	-271.111	-309.544
9.	Tira austenite	1996	235.681	152.267	75.539	83.414	1.324
		1998	492.220	428.086	134.236	64.135	9.716
10.	Bakrie & brothers	1996	82.512	58.510	6.778	24.001	3.784
		1998	101.785	89.637	6.740	12.148	-728
		1996	5.265.451	3.518.242	162.890	1.736.393	187.051
11.	Itamaraya gold ind.	*** 1998	10.552.510	10.986.550	450.817	-434.445	-2.182.347
12.	Kedaung indah	1996	66.830	20.599	-	46.231	942
		1998	63.140	28.828	-	34.312	-12.384
13.	Kedaung setia ind.	1996	121.935	35.174	4.383	86.761	6.230
		1998	190.661	69.765	3.615	120.896	23.871
		1996	147.793	44.557	17.989	103.237	11.380
		1998	278.871	193.041	19.374	85.831	-7.193
#	Produk glas, batu, tanah liat						
1.	Keramika indo. Asosiasi	1996	503.306	336.883	17.080	166.423	16.629
		*** 1998	1.394.856	1.690.940	4.744	-296.084	-529.786

2.	Mulia industrindo	1996	2.076.189	1.056.680	52.213	1.019.509	113.122
3.	Surya toto indo.	1998	4.304.896	3.947.880	70.794	357.015	-639.818
		1996	242.866	116.024	15.096	126.842	22.665
		1998	385.375	271.269	24.140	114.107	-21.647
#	Produk mesin						
1.	Komatsu indo.	1996	254.231	71.663	35.240	182.568	42.431
		1998	427.233	115.300	8.478	311.939	-18.436
2.	Texmaco engineering	1996	1.300.211	816.367	11.921	483.844	69.577
		1998	4.278.196	3.269.724	26.805	1.008.472	-106.771
#	Kabel						
1.	GT. Kabel indo.	1996	693.063	475.099	2.887	217.963	61.340
		1998	1.152.135	1.038.524	2.346	113.611	-155.147
2.	Jumbo cable comp.	1996	177.006	71.001	10.491	106.004	6.692
		1998	233.790	156.585	34.942	77.230	-59.888
3.	Kabelindo murni	1996	192.817	95.917	28.999	90.900	8.010
		1998	319.172	235.748	37.856	83.424	-53.870
4.	Sumi indo kabel	1996	270.902	231.772	62.088	39.130	1.981
		1998	310.581	66.176	60.826	244.404	-27.717
5.	Supreme cable corp	1996	607.224	322.477	58.217	284.747	2.090
	***	1998	610.726	1.070.359	111.535	-459.633	-432.419
6.	Voksel electric	1996	283.780	177.692	56.844	104.348	9.869
	***	1998	450.590	633.298	43.745	-182.708	-213.291
#	Peralatan elektronik						
1.	Astra graphia	1996	707.677	556.576	239.192	151.101	12.655
		1998	1.297.635	1.220.081	112.825	77.555	19.077
2.	Indosteel	1996	70.414	38.400	2.677	32.014	-4.127
	***	1998	96.774	101.077	67.886	-4.303	-13.443
3.	Metrodata electronic	1996	189.918	116.783	21.692	73.134	14.462
		1998	164.787	164.565	32.482	222	-78.890
4.	Multipolar corp.	1996	323.616	137.441	36.998	186.174	3.718
		1998	3.253.703	2.811.569	228.470	442.133	-330.498
5.	Trafindo perkasa	1996	130.579	79.823	8.864	50.756	15.230
		1998	123.236	103.740	548	19.497	-24.062
#	Otomotif						
1.	Astra inter.	1996	16.732.823	13.729.724	952.215	3.003.099	469.447
		1998	22.319.828	26.360.688	832.731	1.132.134	-2.434.119
2.	Branta mulia	1996	765.134	376.825	31.781	388.309	42.322
		1998	1.410.157	1.238.613	13.666	171.544	-202.147
3.	Gajah tunggal	1996	4.918.161	3.003.909	125.708	1.914.252	143.780
		1998	11.964.057	10.942.839	173.787	1.021.219	-400.138
4.	Goodyear indo.	1996	203.137	72.593	18.189	130.545	10.730
		1998	324.498	149.573	34.220	174.925	50.308
5.	GT. Petro- chem ind.	1996	2.078.822	729.539	100.700	1.324.579	53.932
		1998	6.777.374	5.996.038	76.043	769.087	-214.064
6.	Hexindo adiperkasa	1996	281.227	192.264	127.934	88.964	13.238
	***	1998	403.593	655.691	253.121	-33.267	-131.151
7.	Indomobil sukses inter.	1996	3.070.037	2.344.656	118.804	606.744	160.856
	***	1998	4.365.103	4.927.908	61.039	-562.805	-717.396

8. Indospring	1996	88.300	29.920	12.998	58.379	9.562
	1998	202.617	168.418	531	34.198	-22.358
9. Intraco penta	1996	149.602	89.657	1.579	59.945	4.129
	1998	472.022	427.527	23.598	44.494	-15.446
10. Lippo enterprise	1996	138.899	35.215	1.951	103.685	6.241
	1998	137.694	95.839	2.461	41.855	-25.757
11. Nipres	1996	69.249	21.485	1.072	47.764	265
	1998	85.060	82.689	2.614	2.371	-23.930
12. Prima alloy steel	1996	145.301	97.548	1.861	47.753	2.921
	1998	321.525	385.288	11.738	17.266	-19.262
13. Selamat sempurna	1996	155.883	37.800	14.681	118.083	18.289
	1998	261.513	46.476	13.200	215.037	57.592
14. Tunas ridean	1996	460.500	278.310	50.895	182.190	17.423
	1998	632.655	443.426	17.409	188.228	3.187
15. United tractor	1996	1.795.857	1.346.167	152.128	449.691	73.427
	*** 1998	3.839.769	4.335.750	192.846	-495.961	-1.109.011
# Peralatan fotografi						
1. Inter delta	1996	59.946	46.340	11.944	13.606	-6.274
	*** 1998	55.136	102.131	2.192	-46.995	-46.249
2. Modern photo film comp.	1996	515.302	204.987	67.160	310.315	63.542
	1998	1.097.580	888.575	343.035	209.005	-62.120
3. Perdana bangun puska	1996	85.929	36.337	25.063	49.592	-3.067
	1998	67.513	27.400	69	32.113	6.431
# Farmasi						
1. Bayer indo.	1996	173.417	136.057	41.774	37.360	5.946
	1998	266.217	220.514	35.819	45.703	-15.353
2. Dankos laboratories	1996	200.823	93.851	7.412	106.972	21.544
	1998	406.899	357.516	12.210	49.383	-78.981
3. Darya varia laboratoria	1996	363.768	165.810	28.677	197.958	23.583
	1998	323.995	177.935	28.443	146.060	-144.841
4. Kalbe farma	1996	1.301.668	873.311	21.412	428.357	73.107
	*** 1998	2.022.946	2.097.884	35.819	-74.938	-580.881
5. Merck indo.	1996	37.986	24.035	2.529	13.951	10.059
	1998	74.111	53.043	5.948	21.068	6.783
6. Schering plough indo.	1996	25.314	2.974	1.353	22.340	4.974
	1998	34.608	10.080	763	24.528	-1.113
7. Squibb indo.	1996	36.898	17.809	3.212	19.089	6.292
	*** 1998	69.360	82.261	44.117	-12.901	-35.579
8. Tempo scan pacific	1996	553.731	255.397	56.523	298.333	48.461
	1998	1.312.280	610.047	67.461	702.233	209.722
# Brg. konsumsi						
1. Procter & gamble indo.	1996	93.538	68.541	8.633	24.997	7.503
	1998	221.188	175.936	40.335	45.252	12.753
2. Tancho indo.	1996	135.380	36.987	2.985	98.394	15.526
	1998	196.490	79.675	6.244	116.815	23.460
3. Unilever indo.	1996	777.886	478.653	173.062	299.233	126.854
	1998	1.227.534	722.221	206.078	505.313	202.915

# Perusahaan manufaktur lain							
1. Asiana multi kreasi	1996	110.959	56.642	4.094	54.318	4.941	
	*** 1998	131.181	208.485	6.823	-77.304	-120.190	
2. Mustika ratu	1996	164.520	23.540	12.161	140.981	19.013	
	1998	228.616	41.996	15.410	186.620	24.890	
3. Sorini corp.	1996	360.022	230.514	5.500	129.508	12.336	
	*** 1998	669.131	1.089.802	13.595	-420.670	-454.170	



Bank & LKNB						
#	Bank					
1.	Bank bali	1996	7.999.688	7.383.959	-	615.729
		*** 1998	10.015.839	11.798.804	-	-1.782.965
2.	Bank danamon	1996	22.020.139	20.178.586	-	1.841.553
3.	Bank inter. Indo.(BII)	1996	17.707.033	16.634.819	-	-26.115.634
4.	Bank negara indo. (BNI)	1996	34.846.899	43.210.808	-	-9.072.065
5.	Bank niaga	1996	34.882.473	32.051.359	-	2.831.114
6.	Bank NISP	1996	54.733.688	98.015.911	-	-43.282.223
7.	Bank duta	1996	7.865.047	7.250.923	-	614.124
		*** 1998	12.300.776	15.441.752	-	-3.140.976
8.	Bank PDFCI	1996	1.198.930	1.070.864	-	128.066
9.	Bank rama	1996	2.669.216	2.354.935	-	314.281
10.	Bank tiara asia	1996	5.261.794	4.826.923	-	434.871
11.	Inter pacific bank	1996	3.944.914	6.194.682	-	-2.249.768
12.	Lippo bank	1996	2.066.795	1.860.447	-	206.348
13.	Pan indonesia bank	1996	878.434	4.626.345	-	-3.747.911
14.	Tamara bank	1996	1.264.176	1.107.950	-	156.226
		*** 1998	1.265.036	1.459.835	-	-194.799
1.	Bakrie finance corp.	1996	2.287.189	6.684.663	-	-4.397.474
2.	Dharmala finance	1996	1.020.983	917.387	-	103.596
3.	BDNI capital corp.	1996	1.479.365	2.228.596	-	-749.231
4.	BDNI reksadana	1996	10.182.424	9.275.491	-	906.933
5.	Bunas finance indo.	1996	14.436.908	20.128.146	-	-5.691.238
6.	Clipan finance indo.	1996	5.374.596	4.793.614	-	580.982
7.	Darmala sakti sejahtera	1996	10.403.208	9.047.502	-	1.355.706
8.	Indocitra finance	1996	2.892.781	2.672.113	-	220.667
9.	Lippo pacific	1996	1.425.023	4.057.106	-	-2.632.082
10.	Panin over seas finance	1998	2.185.568	1.896.889	-	277.782
		*** 1998	2.608.511	2.192.743	-	415.769
#	Perusahaan pembinaaan					
1.	Bakrie finance corp.	1996	656.326	501.086	-	155.240
2.	Dharmala finance	1996	1.000.673	1.246.083	-	-245.411
3.	BDNI capital corp.	1996	17.637.602	16.590.991	-	1.046.611
4.	BDNI reksadana	1996	2.992.554	2.629.071	-	363.483
5.	Bunas finance indo.	1996	388.505	31.816	30.684	356.689
6.	Clipan finance indo.	1996	259.312	17.697	16.902	241.615
7.	Darmala sakti sejahtera	1996	986.414	859.672	-	126.742
8.	Indocitra finance	1996	1.030.480	2.230.631	-	-1.200.151
9.	Lippo pacific	1996	240.586	203.124	-	17.462
10.	Panin over seas finance	1998	204.402	158.552	-	45.851
		*** 1998	3.051.683	2.426.631	-	625.052
		*** 1998	4.443.304	6.208.815	-	-1.765.511
		1996	133.331	107.041	-	26.290
		1998	87.529	63.522	-	24.010
		1996	135.565	89.021	-	46.544
		*** 1998	238.297	333.793	-	-95.496
		1996	211.939	130.021	-	81.918
		*** 1998	325.387	477.212	-	-151.825
						-237.147

11. Sinar mas multiartha	1996	19.664.529	18.497.344	-	1.167.185	197.979
	*** 1998	36.355.742	45.586.349	-	-9.233.307	-10.710.452
# Sekuritas						
1. Lippo sekuritas	1996	11.701.813	10.915.145	160.162	149.984	61.496
	*** 1998	1.357.819	1.716.724	146.959	-358.905	-1.315.132
# Asuransi						
1. Asuransi bintang	1996	60.797	27.321	-	33.477	2.777
	1998	97.763	76.176	-	21.587	4.276
2. Asuransi dayin mitra	1996	79.863	25.551	-	54.312	12.334
	1998	107.050	34.507	-	72.543	14.374
3. Asr. Harapan aman pratam	1996	22.269	5.219	-	17.051	4.082
	1998	22.994	3.369	-	19.625	676
4. Asuransi lippo life	1996	11.187.610	10.977.152	-	210.459	87.388
	*** 1998	1.154.715	1.490.410	-	-335.695	-1.775.387
5. Asuransi ramayana	1996	68.805	46.764	-	32.554	7.023
	1998	95.126	57.352	-	37.766	7.375
6. Dharmala insurance	1996	95.636	65.504	-	30.132	7.178
	1998	153.086	112.868	-	40.217	12.216
7. Maskapai re asuransi indo.	1996	45.053	19.368	-	25.685	2.544
	1998	66.667	37.820	-	28.846	3.341
8. Panin insurance	1996	490.087	266.203	-	223.884	29.053
	1998	968.390	467.875	-	500.515	21.190
9. Panin life	1996	374.381	251.202	-	247.679	25.890
	1998	641.744	296.524	-	345.220	3.871
10. Pool asuransi indo.	1996	37.720	2.017	-	35.704	1.898
	1998	59.513	9.892	-	49.621	7.078

Real Estate & Property						
1. Bakrieland development	1996	267.738	77.920	2.766	189.818	-4.999
	1998	1.141.560	576.241	2.829	565.141	-114.436
2. Bhuwanatala indah permai	1996	523.089	371.198	14.717	152.276	1.275
	1998	1.398.801	1.087.718	6.649	311.083	-453.403
3. Ciputra development	1996	2.849.906	1.693.550	-	1.156.355	131.443
	1998	4.576.668	4.093.895	-	482.772	-588.479
4. Dharmala intiland	1996	1.831.202	1.220.659	62.295	610.542	70.299
	1998	2.440.299	2.225.129	53.489	215.170	-201.329
5. Duta anggada realty	1996	1.449.037	1.036.415	-	412.622	33.045
	*** 1998	3.149.218	3.397.250	-	-248.032	-441.676
6. Duta pertiwi	1996	2.102.225	1.531.858	25.905	570.367	96.111
	1998	3.526.521	2.462.071	22.472	1.064.450	-4.577
7. Indo. Prima properti	1996	884.787	540.094	-	201.595	15.226
	1998	2.057.463	1.975.453	-	82.010	-323.523
8. Jakarta inter. Development	1996	2.431.602	755.404	17.378	1.676.198	23.900
	1998	4.279.433	3.228.455	246.432	1.050.978	-1.165.661
9. Jaya realty properti	1996	1.119.638	461.417	21.506	658.220	125.165
	1998	1.451.509	811.540	6.782	639.969	2.031
10. Kawasan ind. Jababeka	1996	2.178.102	1.023.340	59.442	1.154.762	186.547
	1998	4.223.653	3.435.192	4.593	788.462	-96.290
11. Lippo karawaci	1996	1.126.913	677.632	30.947	449.281	100.964
	1998	1.236.163	942.373	7.201	293.789	-393.328
12. Lippo land development	1996	1.383.510	717.686	-	665.824	92.898
	1998	736.032	665.861	-	70.171	-485.151
13. Mas murni indo.	1996	293.552	194.679	938	98.872	4.011
	*** 1998	322.235	485.742	1.256	-163.507	-262.762
14. Metro super market realty	1996	134.405	46.765	7.761	87.640	5.041
	1998	140.671	89.580	4.982	51.091	-34.744
15. Modernland realty	1996	1.055.674	794.128	3.041	261.544	14.162
	1998	1.372.180	1.169.999	4.266	202.181	-217.903
16. Mulialand	1996	2.162.542	1.291.456	-	871.085	142.765
	1998	2.867.005	2.351.496	-	515.509	-362.003
17. Pakuwon jati	1996	1.624.684	1.158.562	-	466.122	40.386
	1998	1.635.489	1.547.412	-	88.077	-744.357
18. Panca wira tama sakti	1996	286.180	191.897	6.264	94.283	-4.068
	1998	296.707	296.211	5.143	496	-65.629
19. Pudjiadi & son estate	1996	87.350	50.290	1.180	37.060	2.205
	1998	212.416	98.023	733	114.393	61.717
20. Pudjiadi prestige ltd.	1996	344.362	148.486	4.007	195.876	22.516
	1998	472.412	332.268	1.770	133.706	-51.107
21. Putra surya perkasa	1996	129.284	34.301	4.422	94.983	10.945
	*** 1998	106.946	177.558	3.645	-70.612	-113.537
22. Sumarecon agung	1996	1.114.870	864.931	19.035	249.939	38.497
	1998	634.696	577.213	8.833	57.483	-93.078
23. Surya mas duta makmur	1996	960.415	340.272	2.377	620.143	28.014
	1998	2.109.873	1.599.104	543	510.769	-64.610
24. Bukaka teknik utama	1996	925.296	624.484	73.948	264.799	45.437
	*** 1998	2.059.146	2.620.011	273.115	-811.150	-438.829

25. Petrosea	1996	196.664	50.391	30.694	146.273	14.017
	1998	520.176	157.493	125.481	362.683	153.852
26. Plaza indo. realty	1996	911.693	322.687	6.660	589.006	49.776
	1998	1.629.651	1.031.282	14.139	598.369	17.173

Keterangan : TA = total aktiva, TH = total hutang, HD = hutang dagang
 *** dikeluarkan dari analisis karena nilai ekuitas negatif



Data Variabel Analisis

Industri	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
Industri Manufaktur			
# Food & beverage			
1. Ades alfindo putra setia	1996	0,187	0,029
	1998	0,994	-49,880
2. Aqua golden mississippi	1996	0,561	0,276
	1998	0,491	0,284
3. Cahaya kalbar	1996	0,074	0,163
	1998	0,331	-0,396
4. Davomas abadi	1996	0,421	0,307
	1998	0,749	-0,383
5. Delta djakarta	1996	0,613	0,215
	1998	0,645	0,148
6. Fast food indonesia	1996	0,379	0,143
	1998	0,538	-0,349
7. Fiskaragung perkasa	1996	0,151	0,185
	1998	0,547	-0,773
8. Indofood sukses makmur	1996	0,688	0,211
	1998	0,938	0,237
9. Mayora indah	1996	0,249	0,091
	1998	0,565	0,008
10. Miwon indonesia	1996	0,630	0,102
	*** 1998	-	-
11. Multi bintang indonesia	1996	0,432	0,356
	1998	0,608	0,102
12. Prasidha aneka niaga	1996	0,419	0,122
	*** 1998	-	-
13. Putera sejahtera pioneerindo	1996	0,239	0,115
	*** 1998	-	-
14. Sari husada	1996	0,370	0,330
	1998	0,061	0,047
15. Sekar bumi	1996	0,344	0,138
	*** 1998	-	-
16. Sekar laut	1996	0,664	0,119
	*** 1998	-	-
17. Siantar top	1996	0,227	0,108
	1998	0,033	0,170
18. Sierad produce	1996	0,367	0,055
	*** 1998	-	-
19. Sinar mas resources & technology corporation	1996	0,644	0,135
20. Suba indah	1998	0,854	0,290
	1996	0,496	0,239
	1998	0,893	-2,192
21. Ultra milk industry & trading Company	1996	0,228	0,076
	1998	0,382	0,006

# Tembakau				
1. BAT indonesia	1996	0,750	0,644	
	1998	0,801	0,180	
2. Gudang garam	1996	0,350	0,257	
	1998	0,306	0,269	
3. Hanjaya sampoerna	1996	0,501	0,283	
	1998	0,677	-0,074	
 # Tekstil				
1. Argo pantes	1996	0,623	0,049	
	1998	0,919	-3,529	
2. Century tekstil industry	1996	0,383	0,043	
	1998	0,320	0,446	
3. Eratex jaya Ltd.	1996	0,577	0,028	
	1998	0,806	0,201	
4. Panasia indo syntex	1996	0,581	0,063	
	1998	0,836	-1,655	
5. Roda vivatex	1996	0,127	0,073	
	1998	0,271	0,162	
6. Teijin indonesia Fiber corporation (TIFICO)	1996	0,772	-0,155	
	1998	0,912	0,319	
7. Textile manufacturing company jaya (TEXMACO)	1996	0,639	0,193	
	1998	0,861	-0,128	
 # Pakaian & produk tekstil lainnya				
1. Apac centertex corporation	1996	0,662	0,046	
	1998	0,832	-0,118	
2. Concord benefit enterprises	1996	0,830	-0,519	
	*** 1998	-	-	
3. Evershine textile industry	1996	0,445	0,136	
	1998	0,713	0,100	
4. Great river international	1996	0,533	0,092	
	1998	0,864	-0,583	
5. Mayertex indonesia	1996	0,695	0,031	
	1998	0,746	-0,678	
6. Indorama synthetic	1996	0,531	0,182	
	1998	0,469	0,001	
7. Karwell indonesia	1996	0,523	0,140	
	1998	0,724	-0,705	
8. Kasogi international	1996	0,652	0,102	
	*** 1998	-	-	
9. Pan brothers tex	*** 1996	-	-	
	1998	0,686	0,898	
10. Bintang kharisma	1996	0,406	0,016	
	*** 1998	-	-	
11. Sarasa nugraha	1996	0,744	-0,401	
	*** 1998	-	-	
12. Sepatu bata	1993	0,563	0,030	
	1998	0,348	0,360	
13. Super mitory utama	1996	0,190	0,052	
	1998	0,897	-1,527	

# Kertas				
1. Fajar surya wisesa	1996	0,636	0,092	
	1998	0,804	-0,741	
2. Indah kiat pulp & paper	1996	0,637	0,085	
	1998	0,500	0,095	
3. Inti indo rayon utama	1996	0,551	-0,054	
	1998	0,954	-1,940	
4. Pabrik kertas Tjiwi kimia	1996	0,682	0,150	
	1998	0,612	0,135	
5. Suparma	1996	0,532	0,371	
	1998	0,512	-0,018	
6. Sby agung indust.pulp	1996	0,624	0,133	
	1998	0,874	-0,093	
# Industri kimia				
1. Aneka kimia raya	1996	0,667	0,117	
	***	-	-	
2. Budi acid jaya	1996	0,505	0,310	
	1998	0,752	0,017	
3. Polysindo eka perkasa	1996	0,615	0,111	
	1998	0,640	-0,319	
4. Tri polyta indonesia	1996	0,495	0,393	
	1998	0,880	-2,680	
5. Unggul indah corporation	1996	0,640	0,151	
	1998	0,771	0,139	
# Adhesive				
1. Duta pertiwi nusantara	1996	0,322	0,141	
	1998	0,132	0,392	
2. Ekadharma industry	1996	0,139	0,091	
	1998	0,286	0,331	
3. Intan wijaya chemical industry	1996	0,160	0,134	
	1998	0,094	0,201	
4. kurnia kapuas glue industry	1996	0,214	0,122	
	1998	0,530	0,320	
# Produk plastik				
1. Argha karya prima industry	1996	0,592	0,110	
	1998	0,956	-1,475	
2. Asahimas flat glass	1996	0,328	0,091	
	1998	0,738	0,030	
3. Aster dharma industry	1996	0,698	0,487	
	***	-	-	
4. Berlina Co.Ltd	1996	0,403	0,169	
	1998	0,414	0,099	
5. Dynaplast	1996	0,355	0,126	
	1998	0,259	0,103	
6. Igar jaya	1996	0,556	0,052	
	1998	0,509	0,201	
7. Langgeng makmur	1996	0,481	0,074	
	1998	0,932	-3,200	
8. Trias sentosa	1996	0,507	0,121	
	1998	0,912	-0,682	

9. Van der horst indonesia	1996	0,016	0,039
	1998	0,076	0,146
10. Wahana jaya perkasa	1996	0,472	-0,382
	1998	0,674	0,012
# Produk kayu			
1. Barito pacific timber	1996	0,242	0,045
	1998	0,734	-0,623
2. Sumalindo lestari jaya	1996	0,370	0,011
	1998	0,673	0,045
3. Surya dumai industry	1996	0,570	0,130
	1998	0,777	0,091
# Semen			
1. Indocement tunggal prakarsa	1996	0,607	0,276
	1998	0,984	-7,536
2. Semen cibinong	1996	0,642	0,094
	*** 1998	-	-
3. Semen gresik	1996	0,406	0,089
	1998	0,601	0,096
# Produk logam			
1. Alakasa industrindo	1996	0,572	0,056
	*** 1998	-	-
2. Citra tubindo	1996	0,122	0,136
	1998	0,173	0,582
3. Indal almunium industry	1996	0,314	0,115
	1998	0,481	0,047
4. Jaya pari steel	1996	0,316	0,002
	1998	0,658	-0,560
5. Lion metal works	1996	0,019	0,072
	1998	0,221	-0,053
6. Lionmesh prima	1996	0,408	0,065
	1998	0,787	-0,112
7. Pelangi indah kanindo	1996	0,586	0,129
	*** 1998	-	-
8. Tembaga mulia semanan	1996	0,479	0,016
	1998	0,821	0,152
9. Tira austenite	1996	0,683	0,158
	1998	0,872	-0,060
10. Bakrie & brothers	1996	0,659	0,108
	*** 1998	-	-
11. Itamaraya gold industri	1996	0,308	0,020
	1998	0,457	-0,361
12. Kedaung indah can	1996	0,262	0,072
	1998	0,354	0,198
13. Kedaung setia industrial	1996	0,205	0,110
	1998	0,669	-0,084
# Produk glas, batu, tanah liat			
1. Keramika indonesia Asosiasi	1996	0,658	0,100
	*** 1998	-	-
2. Mulia industrindo	1996	0,496	0,111
	1998	0,916	-1,792

3. Surya toto indonesia		1996	0,443	0,179
		1998	0,684	-0,190
# Produk mesin				
1. Komatsu indonesia		1996	0,166	0,232
		1998	0,255	-0,059
2. Texmaco perkasa		1996	0,624	0,144
engineering		1998	0,763	-0,106
# Kabel				
1. GT. Kabel indonesia		1996	0,684	0,281
		1998	0,901	-1,366
2. Jembo cable company		1996	0,363	0,063
		1998	0,612	-0,775
3. Kabelindo murni		1996	0,424	0,083
		1998	0,703	-0,646
4. Sumi indonesia kabel		1996	0,813	0,051
		1998	0,021	-0,113
5. Supreme cable manu-		1996	0,481	0,007
facturing corporation	***	1998	-	-
6. Voksel electric	***	1996	0,537	0,095
	***	1998	-	-
# Peralatan elektronik				
1. Astra graphia		1996	0,678	0,084
		1998	0,934	-0,246
2. Indosteel		1996	0,527	-0,129
	***	1998	-	-
3. Metrodata electronic		1996	0,565	0,198
		1998	0,998	-355,360
4. Multipolar corporation		1996	0,350	0,020
		1998	0,854	-0,748
5. Trafindo perkasa		1996	0,583	0,300
		1998	0,841	-1,234
# Otomotif				
1. Astra international		1996	0,810	0,156
		1998	0,958	-2,150
2. Branta mulia		1996	0,470	0,109
		1998	0,877	-1,178
3. Gajah tunggal		1996	0,601	0,075
		1998	0,913	-0,392
4. Goodyear indonesia		1996	0,294	0,082
		1998	0,397	0,288
5. GT. Petrochem industries		1996	0,322	0,041
		1998	0,885	-0,278
6. Hexindo adiperkasa		1996	0,420	0,149
	***	1998	-	-
7. Indomobil sukses		1996	0,786	0,265
international	***	1998	-	-
8. Indospring		1996	0,225	0,164
		1998	0,831	-0,654

9. Intraco penta	1996	0,595	0,069
	1998	0,901	-0,347
10. Lippo enterprise	1996	0,243	0,060
	1998	0,690	-0,615
11. Nipres	1996	0,299	0,006
	1998	0,971	-10,093
12. Prima alloy steel	1996	0,667	0,061
	1998	0,956	-1,116
13. Selamat sempurna	1996	0,164	0,155
	1998	0,134	0,268
14. Tunas ridean	1996	0,555	0,096
	1998	0,694	0,017
15. United tractor	1996	0,726	0,163
	*** 1998	-	-
# Peralatan fotografi			
1. Inter delta	1996	0,717	-0,461
	*** 1998	-	-
2. Modern photo film company	1996	0,308	0,205
	1998	0,723	-0,297
3. Perdana bangun pusaka	1996	0,185	-0,062
	1998	0,460	0,200
# Farmasi			
1. Bayer indonesia	1996	0,716	0,153
	1998	0,802	-0,336
2. Dankos laboratories	1996	0,447	0,201
	1998	0,875	-1,599
3. Darya varia laboratoria	1996	0,409	0,119
	1998	0,506	-0,992
4. Kalbe farma	1996	0,665	0,171
	*** 1998	-	-
5. Merck indonesia	1996	0,606	0,721
	1998	0,691	0,322
6. Schering plough indonesia	1996	0,068	0,223
	1998	0,275	-0,045
7. Squibb indonesia	1996	0,433	0,330
	*** 1998	-	-
8. Tempo scan pacific	1996	0,400	0,162
	1998	0,436	0,299
# Brg. konsumsi			
1. Procter & gamble indonesia	1996	0,706	0,300
	1998	0,750	0,282
2. Tancho indonesia	1996	0,257	0,158
	1998	0,386	0,201
3. Unilever indonesia	1996	0,505	0,424
	1998	0,505	0,402

# Perusahaan manufaktur lain				
1. Asiana multi kreasi	1996 ***	0,492	0,091	
	1998	-	-	
2. Mustika ratu	1996 1998	0,069 0,125	0,135 0,133	
3. Sorini corp.	1996 ***	0,635	0,095	
	1998	-	-	



Bank & LKNB				
#	Bank			
1.	Bank bali	1996	0,923	0,224
		*** 1998	-	-
2.	Bank danamon	1996	0,916	0,110
		*** 1998	-	-
3.	Bank internatinal Indonesia (BII)	1996	0,930	0,208
		*** 1998	-	-
4.	Bank negara indonesia (BNI)	1996	0,919	0,118
		*** 1998	-	-
5.	Bank niaga	1996	0,922	0,160
		*** 1998	-	-
6.	Bank NISP	1996	0,893	0,146
		1998	0,882	0,080
7.	Bank duta	1996	0,917	0,106
		*** 1998	-	-
8.	Bank private development comp. of indonesia (PDFCI)	1996	0,900	0,154
9.	Bank rama	1996	0,876	0,154
		*** 1998	-	-
10.	Bank tiara asia	1996	0,876	0,152
		*** 1998	-	-
11.	Inter pacific bank	1996	0,898	0,158
		*** 1998	-	-
12.	Lippo bank	1996	0,911	0,128
		*** 1998	-	-
13.	Pan indonesia bank	1996	0,892	0,138
		1998	0,870	0,001
14.	Tamara bank	1996	0,924	0,155
		*** 1998	-	-
#	Perusahaan pembiayaan			
1.	Bakrie finance corporation	1996	0,872	0,070
		1998	0,841	-1,113
2.	BBL Dharmala finance	1996	0,764	0,217
		*** 1998	-	-
3.	BDNI capital corporation	1996	0,941	0,063
		1998	0,878	-1,217
4.	BDNI reksadana	1996	0,003	0,137
		1998	0,003	0,029
5.	Bunas finance indonesia	1996	0,872	0,258
		*** 1998	-	-
6.	Clipan finance indonesia	1996	0,921	0,001
		1998	0,776	-0,066
7.	Darmala sakti sejahtera	1996	0,795	0,131
		*** 1998	-	-
8.	Indocitra finance	1996	0,803	0,075
		1998	0,726	-0,120
9.	Lippo pacific	1996	0,657	0,141
		*** 1998	-	-
10.	Panin overseas finance	1996	0,614	0,111
		*** 1998	-	-

11. Sinar mas multiartha	***	1996 1998	0,170 -	0,170 -	
# Sekuritas					
1. Lippo sekuritas	***	1996 1998	0,986 -	0,410 -	
# Asuransi					
1. Asuransi bintang		1996 1998	0,449 0,779	0,083 0,198	
2. Asuransi dayin mitra		1996 1998	0,320 0,322	0,227 0,198	
3. Asr. Harapan aman pratama (AHAP)		1996 1998	0,234 0,146	0,239 0,034	
4. Asuransi lippo life		1996 1998	0,981 -	0,415 -	
5. Asuransi ramayana	***	1996 1998	0,590 0,603	0,216 0,195	
6. Dharmala insurance		1996 1998	0,685 0,737	0,238 0,304	
7. Maskapai reasuransi indonesia (Marein)		1996 1998	0,430 0,567	0,099 0,116	
8. Panin insurance		1996 1998	0,543 0,483	0,130 0,042	
9. Panin life		1996 1998	0,504 0,462	0,104 0,011	
10. Pool asuransi indo.		1996 1998	0,054 0,166	0,053 0,143	

Real Estate & Property				
1.	Bakrieland development	1996	0,284	-0,026
		1998	0,504	-0,202
2.	Bhuwanatala indah permai	1996	0,701	0,008
		1998	0,776	-1,458
3.	Ciputra development	1996	0,594	0,114
		1998	0,894	-1,219
4.	Dharmala intiland	1996	0,655	0,115
		1998	0,910	-0,936
5.	Duta anggada realty	1996	0,715	0,080
	***	1998	-	-
6.	Duta pertiwi	1996	0,725	0,168
		1998	0,696	-0,004
7.	Indonesia Prima properti	1996	0,728	0,076
		1998	0,960	-3,945
8.	Jakarta international Development	1996	0,306	0,014
9.	Jaya real properti	1996	0,739	-1,109
		1998	0,401	0,190
		1998	0,557	0,003
10.	Kawasan industri Jababeka	1996	0,455	0,162
		1998	0,813	-0,181
11.	Lippo karawaci	1996	0,590	0,225
		1998	0,761	-1,339
12.	Lippo land development	1996	0,519	0,140
		1998	0,905	-6,914
13.	Mas murni indonesia	1996	0,662	0,041
	***	1998	-	-
14.	Metro super market realty	1996	0,308	0,058
		1998	0,624	-0,680
15.	Modernland realty	1996	0,752	0,054
		1998	0,852	-1,078
16.	Mulialand	1996	0,597	0,164
		1998	0,820	-0,702
17.	Pakuwon jati	1996	0,713	0,087
		1998	0,946	-8,451
18.	Panca wira tama sakti	1996	0,663	-0,043
		1998	0,998	-132,316
19.	Pudjiadi & sons estates	1996	0,570	0,060
		1998	0,460	0,540
20.	Pudjiadi prestige ltd.	1996	0,424	0,115
		1998	0,712	-0,382
21.	Putera surya perkasa	1996	0,239	0,115
	***	1998	-	-
22.	Sumarecon agung	1996	0,772	0,154
		1998	0,908	-1,619
23.	Surya mas duta makmur	1996	0,353	0,045
		1998	0,758	-0,126
24.	Bukaka teknik utama	1996	0,675	0,172
	***	1998	-	-

25. Petrosea	1996	0,119	0,096
	1998	0,081	0,424
26. Plaza indonesia realty	1996	0,349	0,084
	1998	0,630	0,029

Keterangan : *** Data dikeluarkan dari analisis karena nilai ekuitas negatif



Analisis Deskriptif Industri Manufaktur**Descriptives****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on Equity	243	-355,360	,898	-1,81944	23,01645
Leverage Keuangan	243	,016	,998	,54406	,24094
Valid N (listwise)	243				

Case Processing Summary

Kon. Ekonomi	Cases						
	Valid		Missing		Total		
	N	Percent	N	Percent	N	Percent	
Leverage Keuangan	Ekonomi	135	100,0%	0	,0%	135	100,0%
	Normal						
	Ekonomi	108	100,0%	0	,0%	108	100,0%
	Krisis						

Descriptives

	Kon. Ekonomi	Statistic	Std. Error
Leverage Keuangan	Ekonomi	Mean	,46847
	Normal	Std. Deviation	,19301
		Minimum	,016
		Maximum	,830
	Ekonomi	Mean	,63855
	Krisis	Std. Deviation	,26157
		Minimum	,021
		Maximum	,998

Keterangan:

Nilai Mean ini digunakan untuk menentukan leverage keuangan rendah dan leverage keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis

Analisis Deskriptif Industri Perbankan

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on Equity	52	-1,217	,415	8,72E-02	,27129
Leverage Keuangan	52	,003	,986	,67550	,28589
Valid N (listwise)	52				

Case Processing Summary

Kon. Ekonomi	Cases						
	Valid		Missing		Total		
	N	Percent	N	Percent	N	Percent	
Leverage Keuangan	Ekonomi	36	100,0%	0	,0%	36	100,0%
	Normal						
	Ekonomi Krisis	16	100,0%	0	,0%	16	100,0%

Descriptives

Kon. Ekonomi		Statistic	Std. Error
Leverage Keuangan	Ekonomi	Mean	,71903
	Normal	Std. Deviation	,27812
		Minimum	,003
		Maximum	,986
	Ekonomi Krisis	Mean	,57756
		Std. Deviation	,28745
		Minimum	,003
		Maximum	,882

Keterangan:

Nilai Mean ini digunakan untuk menentukan leverage keuangan rendah dan leverage keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis

Analisis Deskriptif Industri Real Estate

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on Equity	48	-132,316	,540	-3,31660	19,08972
Leverage Keuangan	48	,081	,998	,62860	,22191
Valid N (listwise)	48				

Case Processing Summary

Kon. Ekonomi	Cases						
	Valid		Missing		Total		
	N	Percent	N	Percent	N	Percent	
Leverage Keuangan	Ekonomi	26	100,0%	0	,0%	26	100,0%
	Normal						
	Ekonomi Krisis	22	100,0%	0	,0%	22	100,0%

Descriptives

Kon. Ekonomi	Statistic	Std. Error
Leverage Keuangan	Mean	,53342
	Std. Deviation	,18746
	Minimum	,119
	Maximum	,772
	Mean	,74109
Ekonomi Krisis	Std. Deviation	,20953
	Minimum	,081
	Maximum	,998

Keterangan:

Nilai Mean ini digunakan untuk menentukan leverage keuangan rendah dan leverage keuangan tinggi pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis

LAMPIRAN 5

**Data Leverage Keuangan Dan Roe Industri Manufaktur
Pada Kondisi Ekonomi Normal**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)	Keterangan
1. Ades alfindo putra setia	1996	0,187	0,029	Rendah
2. Aqua golden mississippi	1996	0,561	0,276	Tinggi
3. Cahaya kalbar	1996	0,074	0,163	Rendah
4. Davomas abadi	1996	0,421	0,307	Rendah
5. Delta jakarta	1996	0,613	0,215	Tinggi
6. Fast food indonesia	1996	0,379	0,143	Rendah
7. Fiskaragung perkasa	1996	0,151	0,185	Rendah
8. Indofood sukses makmur	1996	0,688	0,211	Tinggi
9. Mayora indah	1996	0,249	0,091	Rendah
10. Miwon indonesia	1996	0,630	0,102	Tinggi
11. Multi bintang indonesia	1996	0,432	0,356	Rendah
12. Prasidha aneka niaga	1996	0,419	0,122	Rendah
13. Putera sejahtera pioneerindo	1996	0,239	0,115	Rendah
14. Sari husada	1996	0,370	0,330	Rendah
15. Sekar bumi	1996	0,344	0,138	Rendah
16. Sekar laut	1996	0,664	0,119	Tinggi
17. Siantar top	1996	0,227	0,108	Rendah
18. Sierad produce	1996	0,367	0,055	Rendah
19. Sinar mas resources & technology corporation	1996	0,644	0,135	Tinggi
20. Suba indah	1996	0,496	0,239	Tinggi
21. Ultra milk industry & trading Company	1996	0,228	0,076	Rendah
22. BAT indonesia	1996	0,750	0,644	Tinggi
23. Gudang garam	1996	0,350	0,257	Rendah
24. Hanjaya sampoerna	1996	0,501	0,283	Tinggi
25. Argo pantas	1996	0,623	0,049	Tinggi

26.	Century tekstil industry	1996	0,383	0,043	Rendah
27.	Eratex jaya Ltd.	1996	0,577	0,028	Tinggi
28.	Panasia indo syntex	1996	0,581	0,063	Tinggi
29.	Roda vivatex	1996	0,127	0,073	Rendah
30.	Teijin indonesia Fiber corporation (TIFICO)	1996	0,772	-0,155	Tinggi
31.	Textile manufacturing company (TEXMACO)	1996	0,639	0,193	Tinggi
32.	Apac centertex corporation	1996	0,662	0,046	Tinggi
33.	Concord benefit enterprises	1996	0,830	-0,519	Tinggi
34.	Evershine textile industry	1996	0,445	0,136	Rendah
35.	Great river international	1996	0,533	0,092	Tinggi
36.	Mayertex indonesia	1996	0,695	0,031	Tinggi
37.	Indorama synthetic	1996	0,531	0,182	Tinggi
38.	Karwell indonesia	1996	0,523	0,140	Tinggi
39.	Kasogi international	1996	0,652	0,102	Tinggi
40.	Bintang kharisma	1996	0,406	0,016	Rendah
41.	Sarasa nugraha	1996	0,744	-0,401	Tinggi
42.	Sepatu bata	1996	0,563	0,030	Tinggi
43.	Super mitory utama	1996	0,190	0,052	Rendah
44.	Fajar surya wisesa	1996	0,636	0,092	Tinggi
45.	Indah kiat pulp & paper	1996	0,637	0,085	Tinggi
46.	Inti indo rayon utama	1996	0,551	-0,054	Tinggi
47.	Pabrik kertas Tjiwi kimia	1996	0,682	0,150	Tinggi
48.	Suparma	1996	0,532	0,371	Tinggi
49.	Sby agung indust.pulp	1996	0,624	0,133	Tinggi
50.	Aneka kimia raya	1996	0,667	0,117	Tinggi
51.	Budi acid jaya	1996	0,505	0,310	Tinggi
52.	Polysindo eka perkasa	1996	0,615	0,111	Tinggi
53.	Tri polyta indonesia	1996	0,495	0,393	Tinggi
54.	Unggul indah corporation	1996	0,640	0,151	Tinggi
55.	Duta pertiwi nusantara	1996	0,322	0,141	Rendah

56.	Ekadharma industry	1996	0,139	0,091	Rendah
57.	Intan wijaya chemical industry	1996	0,160	0,134	Rendah
58.	kurnia kapuas glue industry	1996	0,214	0,122	Rendah
59.	Argha karya prima industry	1996	0,592	0,110	Tinggi
60.	Asahimas flat glass	1996	0,328	0,091	Rendah
61.	Aster dharma industry	1996	0,698	0,487	Tinggi
62.	Berlina Co.Ltd	1996	0,403	0,169	Rendah
63.	Dynaplast	1996	0,355	0,126	Rendah
64.	Igar jaya	1996	0,556	0,052	Tinggi
65.	Langgeng makmur	1996	0,481	0,074	Tinggi
66.	Trias sentosa	1996	0,507	0,121	Tinggi
67.	Van der horst indonesia	1996	0,016	0,039	Rendah
68.	Wahana jaya perkasa	1996	0,472	-0,382	Tinggi
69.	Barito pacific timber	1996	0,242	0,045	Rendah
70.	Sumalindo lestari jaya	1996	0,370	0,011	Rendah
71.	Surya dumai industry	1996	0,570	0,130	Tinggi
72.	Indocement tunggal prakarsa	1996	0,607	0,276	Tinggi
73.	Semen cibinong	1996	0,642	0,094	Tinggi
74.	Semen gresik	1996	0,406	0,089	Rendah
75.	Alakasa industrindo	1996	0,572	0,056	Tinggi
76.	Citra tubindo	1996	0,122	0,136	Rendah
77.	Indal almunium industry	1996	0,314	0,115	Rendah
78.	Jaya pari steel	1996	0,316	0,002	Rendah
79.	Lion metal works	1996	0,019	0,072	Rendah
80.	Lionmesh prima	1996	0,408	0,065	Rendah
81.	Pelangi indah kanindo	1996	0,586	0,129	Tinggi
82.	Tembaga mulia semanan	1996	0,479	0,016	Tinggi
83.	Tira austenite	1996	0,683	0,158	Tinggi
84.	Bakrie & brothers	1996	0,659	0,108	Tinggi
85.	Itamaraya gold industri	1996	0,308	0,020	Rendah

86. Kedaung indah can	1996	0,262	0,072	Rendah
87. Kedaung setia industrial	1996	0,205	0,110	Rendah
88. Keramika indonesia Asosiasi	1996	0,658	0,100	Tinggi
89. Mulia industrindo	1996	0,496	0,111	Tinggi
90. Surya toto indonesia	1996	0,443	0,179	Rendah
91. Komatsu indonesia	1996	0,166	0,232	Rendah
92. Texmaco perkasa engineering	1996	0,624	0,144	Tinggi
93. GT. Kabel indonesia	1996	0,684	0,281	Tinggi
94. Jembo cable company	1996	0,363	0,063	Rendah
95. Kabelindo murni	1996	0,424	0,083	Rendah
96. Sumi indonesia kabel	1996	0,813	0,051	Tinggi
97. Supreme cable manu- facturing corporation	1996	0,481	0,007	Tinggi
98. Voksel electric	1996	0,537	0,095	Tinggi
99. Astra graphia	1996	0,678	0,084	Tinggi
100. Indosteel	1996	0,527	-0,129	Tinggi
101. Metrodata electronic	1996	0,565	0,198	Tinggi
102. Multipolar corporation	1996	0,350	0,020	Rendah
103. Trafindo perkasa	1996	0,583	0,300	Tinggi
104. Astra international	1996	0,810	0,156	Tinggi
105. Branta mulia	1996	0,470	0,109	Tinggi
106. Gajah tunggal	1996	0,601	0,075	Tinggi
107. Goodyear indonesia	1996	0,294	0,082	Rendah
108. GT. Petrochem industries	1996	0,322	0,041	Rendah
109. Hexindo adiperkasa	1996	0,420	0,149	Rendah
110. Indomobil sukses international	1996	0,786	0,265	Tinggi
111. Indospring	1996	0,225	0,164	Rendah
112. Intraco penta	1996	0,595	0,069	Tinggi
113. Lippo enterprise	1996	0,243	0,060	Rendah
114. Nipres	1996	0,299	0,006	Rendah
115. Prima alloy steel	1996	0,667	0,061	Tinggi

116. Selamat sempurna	1996	0,164	0,155	Rendah
117. Tunas ridean	1996	0,555	0,096	Tinggi
118. United tractor	1996	0,726	0,163	Tinggi
119. Inter delta	1996	0,717	-0,461	Tinggi
120. Modern photo film company	1996	0,308	0,205	Rendah
121. Perdana bangun pusaka	1996	0,185	-0,062	Rendah
122. Bayer indonesia	1996	0,716	0,159	Tinggi
123. Dankos laboratories	1996	0,447	0,201	Rendah
124. Darya varia laboratoria	1996	0,409	0,119	Rendah
125. Kalbe farma	1996	0,665	0,171	Tinggi
126. Merck indonesia	1996	0,606	0,721	Tinggi
127. Schering plough indonesia	1996	0,068	0,223	Rendah
128. Squibb indonesia	1996	0,433	0,330	Rendah
129. Tempo scan pacific	1996	0,400	0,162	Rendah
130. Procter & gamble indonesia	1996	0,706	0,300	Tinggi
131. Tancho indonesia	1996	0,257	0,158	Rendah
132. Unilever indonesia	1996	0,505	0,424	Tinggi
133. Asiana multi kreasi	1996	0,492	0,091	Tinggi
134. Mustika ratu	1996	0,069	0,135	Rendah
135. Sorini corp.	1996	0,635	0,095	Tinggi

Mean	0,468
Std. Dev.	0,193

**Data Leverage Keuangan Tinggi dan ROE Industri Manufaktur
Pada Kondisi Ekonomi Normal**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. Aqua golden mississippi	1996	0,561	0,276
2. Delta djakarta	1996	0,613	0,215
3. Indofood sukses makmur	1996	0,688	0,211
4. Miwon indonesia	1996	0,630	0,102
5. Sekar laut	1996	0,664	0,119
6. Sinar mas resources & technology corporation	1996	0,644	0,135
7. Suba indah	1996	0,496	0,239
8. BAT indonesia	1996	0,750	0,644
9. Hanjaya sampoerna	1996	0,501	0,283
10. Argo pantes	1996	0,623	0,049
11. Eratex jaya Ltd.	1996	0,577	0,028
12. Panasia indo syntex	1996	0,581	0,063
13. Teijin indonesia Fiber corporation (TIFICO)	1996	0,772	-0,155
14. Textile manufacturing company (TEXMACO)	1996	0,639	0,193
15. Apac centertex corporation	1996	0,662	0,046
16. Concord benefit enterprises	1996	0,830	-0,519
17. Great river international	1996	0,533	0,092
18. Mayertex indonesia	1996	0,695	0,031
19. Indorama synthetic	1996	0,531	0,182
20. Karwell indonesia	1996	0,523	0,140
21. Kasogi international	1996	0,652	0,102
22. Sarasa nugraha	1996	0,744	-0,401
23. Sepatu bata	1996	0,563	0,030
24. Fajar surya wisesa	1996	0,636	0,092

25.	Indah kiat pulp & paper	1996	0,637	0,085
26.	Inti indo rayon utama	1996	0,551	-0,054
27.	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	1996	0,682	0,150
28.	Suparma	1996	0,532	0,371
29.	Sby agung indust.pulp	1996	0,624	0,133
30.	Aneka kimia raya	1996	0,667	0,117
31.	Budi acid jaya	1996	0,505	0,310
32.	Polysindo eka perkasa	1996	0,615	0,111
33.	Tri polyta indonesia	1996	0,495	0,393
34.	Unggul indah corporation	1996	0,640	0,151
35.	Argha karya prima industry	1996	0,592	0,110
36.	Aster dharma industry	1996	0,698	0,487
37.	Igar jaya	1996	0,556	0,052
38.	Langgeng makmur	1996	0,481	0,074
39.	Trias sentosa	1996	0,507	0,121
40.	Wahana jaya perkasa	1996	0,472	-0,382
41.	Surya dumai industry	1996	0,570	0,130
42.	Indocement tunggal prakarsa	1996	0,607	0,276
43.	Semen cibinong	1996	0,642	0,094
44.	Alakasa industrindo	1996	0,572	0,056
45.	Pelangi indah kanindo	1996	0,586	0,129
46.	Tembaga mulia semanan	1996	0,479	0,016
47.	Tira austenite	1996	0,683	0,158
48.	Bakrie & brothers	1996	0,659	0,108
49.	Keramika indonesia Asosiasi	1996	0,658	0,100
50.	Mulia industrindo	1996	0,496	0,111
51.	Texmaco perkasa engineering	1996	0,624	0,144
52.	GT. Kabel indonesia	1996	0,684	0,281
53.	Sumi indonesia kabel	1996	0,813	0,051
54.	Supreme cable manufac-turing corporation	1996	0,481	0,007

55.	Voksel electric	1996	0,537	0,095
56.	Astra graphia	1996	0,678	0,084
57.	Indosteel	1996	0,527	-0,129
58.	Metrodata electronic	1996	0,565	0,198
59.	Trafindo perkasa	1996	0,583	0,300
60.	Astra international	1996	0,810	0,156
61.	Branta mulia	1996	0,470	0,109
62.	Gajah tunggal	1996	0,601	0,075
63.	Indomobil sukses international	1996	0,786	0,265
64.	Intraco penta	1996	0,595	0,069
65.	Prima alloy steel	1996	0,667	0,061
66.	Tunas ridean	1996	0,555	0,096
67.	United tractor	1996	0,726	0,163
68.	Inter delta	1996	0,717	-0,461
69.	Bayer indonesia	1996	0,716	0,159
70.	Kalbe farma	1996	0,665	0,171
71.	Merck indonesia	1996	0,606	0,721
72.	Procter & gamble indonesia	1996	0,706	0,300
73.	Unilever indonesia	1996	0,505	0,424
74.	Asiana multi kreasi	1996	0,492	0,091
75.	Sorini corp.	1996	0,635	0,095

**Data Leverage Keuangan Rendah dan ROE Industri Manufaktur
Pada Kondisi Ekonomi Normal**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. Ades alfindo putra setia	1996	0,187	0,029
2. Cahaya kalbar	1996	0,074	0,163
3. Davomas abadi	1996	0,421	0,307
4. Fast food indonesia	1996	0,379	0,143
5. Fiskaragung perkasa	1996	0,151	0,185
6. Mayora indah	1996	0,249	0,091
7. Multi bintang indonesia	1996	0,432	0,356
8. Prasidha aneka niaga	1996	0,419	0,122
9. Putera sejahtera pioneerindo	1996	0,239	0,115
10. Sari husada	1996	0,370	0,330
11. Sekar bumi	1996	0,344	0,138
12. Siantar top	1996	0,227	0,108
13. Sierad produce	1996	0,367	0,055
14. Ultra milk industry & trading Company	1996	0,228	0,076
15. Gudang garam	1996	0,350	0,257
16. Century tekstil industry	1996	0,383	0,043
17. Roda vivatex	1996	0,127	0,073
18. Evershine textile industry	1996	0,445	0,136
19. Bintang kharisma	1996	0,406	0,016
20. Super mitory utama	1996	0,190	0,052
21. Duta pertiwi nusantara	1996	0,322	0,141
22. Ekadharma industry	1996	0,139	0,091
23. Intan wijaya chemical industry	1996	0,160	0,134
24. kurnia kapuas glue industry	1996	0,214	0,122
25. Asahimas flat glass	1996	0,328	0,091

26.	Berlina Co.Ltd	1996	0,403	0,169
27.	Dynaplast	1996	0,355	0,126
28.	Van der horst indonesia	1996	0,016	0,039
29.	Barito pacific timber	1996	0,242	0,045
30.	Sumalindo lestari jaya	1996	0,370	0,011
31.	Semen gresik	1996	0,406	0,089
32.	Citra tubindo	1996	0,122	0,136
33.	Indal almunium industry	1996	0,314	0,115
34.	Jaya pari steel	1996	0,316	0,002
35.	Lion metal works	1996	0,019	0,072
36.	Lionmesh prima	1996	0,408	0,065
37.	Itamaraya gold industri	1996	0,308	0,020
38.	Kedaung indah can	1996	0,262	0,072
39.	Kedaung setia industrial	1996	0,205	0,110
40.	Surya toto indonesia	1996	0,443	0,179
41.	Komatsu indonesia	1996	0,166	0,232
42.	Jembo cable company	1996	0,363	0,063
43.	Kabelindo murni	1996	0,424	0,083
44.	Multipolar corporation	1996	0,350	0,020
45.	Goodyear indonesia	1996	0,294	0,032
46.	GT. Petrochem industries	1996	0,322	0,041
47.	Hexindo adiperkasa	1996	0,420	0,149
48.	Indospring	1996	0,225	0,164
49.	Lippo enterprise	1996	0,243	0,060
50.	Nipres	1996	0,299	0,006
51.	Selamat sempurna	1996	0,164	0,155
52.	Modern photo film company	1996	0,308	0,205
53.	Perdana bangun pusaka	1996	0,185	-0,062
54.	Dankos laboratories	1996	0,447	0,201
55.	Darya varia laboratoria	1996	0,409	0,119
56.	Schering plough indonesia	1996	0,068	0,223
57.	Squibb indonesia	1996	0,433	0,330

58. Tempo scan pacific	1996	0,400	0,162
59. Tancho indonesia	1996	0,257	0,158
60. Mustika ratu	1996	0,069	0,135



**Data Leverage Keuangan Dan Roe Industri Perbankan
Pada Kondisi Ekonomi Normal**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)	Keterangan
1. Bank bali	1996	0,923	0,224	Tinggi
2. Bank danamon	1996	0,916	0,110	Tinggi
3. Bank internatinal Indonesia (BII)	1996	0,930	0,208	Tinggi
4. Bank negara indonesia (BNI)	1996	0,919	0,118	Tinggi
5. Bank niaga	1996	0,922	0,160	Tinggi
6. Bank NISP	1996	0,893	0,146	Tinggi
7. Bank duta	1996	0,917	0,106	Tinggi
8. Bank private development comp. of indonesia	1996	0,900	0,154	Tinggi
9. Bank rama	1996	0,876	0,154	Tinggi
10. Bank tiara asia	1996	0,876	0,152	Tinggi
11. Inter pacific bank	1996	0,898	0,158	Tinggi
12. Lippo bank	1996	0,911	0,128	Tinggi
13. Pan indonesia bank	1996	0,892	0,138	Tinggi
14. Tamara bank	1996	0,924	0,155	Tinggi
15. Bakrie finance corporation	1996	0,872	0,070	Tinggi
16. BBL Dharmala finance	1996	0,764	0,217	Tinggi
17. BDNI capital corporation	1996	0,941	0,063	Tinggi
18. BDNI reksadana	1996	0,003	0,137	Rendah
19. Bunas finance indonesia	1996	0,872	0,258	Tinggi
20. Clipan finance indonesia	1996	0,921	0,001	Tinggi
21. Darmala sakti sejahtera	1996	0,795	0,131	Tinggi
22. Indocitra finance	1996	0,803	0,075	Tinggi
23. Lippo pacific	1996	0,657	0,141	Rendah

24. Panin overseas finance	1996	0,614	0,111	Rendah
25. Sinar mas multiartha	1996	0,170	0,170	Rendah
26. Lippo sekuritas	1996	0,986	0,410	Tinggi
27. Asuransi bintang	1996	0,449	0,083	Rendah
28. Asuransi dayin mitra	1996	0,320	0,227	Rendah
29. Asuransi harapan aman pratama (AHAP)	1996	0,234	0,239	Rendah
30. Asuransi lippo life	1996	0,981	0,415	Tinggi
31. Asuransi ramayana	1996	0,590	0,216	Rendah
32. Dharmala insurance	1996	0,685	0,238	Rendah
33. Maskapai reasuransi indonesia (Marein)	1996	0,430	0,099	Rendah
34. Panin insurance	1996	0,543	0,130	Rendah
35. Panin life	1996	0,504	0,104	Rendah
36. Pool asuransi indonesia	1996	0,054	0,053	Rendah

Mean	0,719
Std. Dev.	0,278

**Data Leverage Keuangan Tinggi dan ROE Industri Perbankan
Pada Kondisi Ekonomi Normal**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. Bank bali	1996	0,923	0,224
2. Bank danamon	1996	0,916	0,110
3. Bank internatinal Indonesia (BII)	1996	0,930	0,208
4. Bank negara indonesia (BNI)	1996	0,919	0,118
5. Bank niaga	1996	0,922	0,160
6. Bank NISP	1996	0,893	0,146
7. Bank duta	1996	0,917	0,106
8. Bank private development comp. of indonesia	1996	0,900	0,154
9. Bank rama	1996	0,876	0,154
10. Bank tiara asia	1996	0,876	0,152
11. Inter pacific bank	1996	0,898	0,158
12. Lippo bank	1996	0,911	0,128
13. Pan indonesia bank	1996	0,892	0,138
14. Tamara bank	1996	0,924	0,155
15. Bakrie finance corporation	1996	0,872	0,070
16. BBL Dharmala finance	1996	0,764	0,217
17. BDNI capital corporation	1996	0,941	0,063
18. Bunas finance indonesia	1996	0,872	0,258
19. Clipan finance indonesia	1996	0,921	0,001
20. Darmala sakti sejahtera	1996	0,795	0,131
21. Indocitra finance	1996	0,803	0,075
22. Lippo sekuritas	1996	0,986	0,410
23. Asuransi lippo life	1996	0,981	0,415

**Data Leverage Keuangan Rendah dan ROE Industri Perbankan
Pada Kondisi Ekonomi Normal**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. BDNI reksadana	1996	0,003	0,137
2. Lippo pacific	1996	0,657	0,141
3. Panin overseas finance	1996	0,614	0,111
4. Sinar mas multiartha	1996	0,170	0,170
5. Asuransi bintang	1996	0,449	0,083
6. Asuransi dayin mitra	1996	0,320	0,227
7. Asuransi harapan aman pratama (AHAP)	1996	0,234	0,239
8. Asuransi ramayana	1996	0,590	0,216
9. Dharmala insurance	1996	0,685	0,238
10. Maskapai reasuransi indonesia (Marein)	1996	0,430	0,099
11. Panin insurance	1996	0,543	0,130
12. Panin life	1996	0,504	0,104
13. Pool asuransi indonesia	1996	0,054	0,053

**Data Leverage Keuangan Dan Roe Industri Real Estate
Pada Kondisi Ekonomi Normal**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)	Keterangan
1. Bakrieland development	1996	0,284	-0,026	Rendah
2. Bhuanatala indah permai	1996	0,701	0,008	Tinggi
3. Ciputra development	1996	0,594	0,114	Tinggi
4. Dharmala intiland	1996	0,655	0,115	Tinggi
5. Duta anggada realty	1996	0,715	0,080	Tinggi
6. Duta pertiwi	1996	0,725	0,168	Tinggi
7. Indonesia Prima properti	1996	0,728	0,076	Tinggi
8. Jakarta international Development	1996	0,306	0,014	Rendah
9. Jaya real properti	1996	0,401	0,190	Rendah
10. Kawasan industri Jababeka	1996	0,455	0,162	Rendah
11. Lippo karawaci	1996	0,590	0,225	Tinggi
12. Lippo land development	1996	0,519	0,140	Rendah
13. Mas murni indonesia	1996	0,662	0,041	Tinggi
14. Metro super market realty	1996	0,308	0,053	Rendah
15. Modernland realty	1996	0,752	0,054	Tinggi
16. Mulialand	1996	0,597	0,164	Tinggi
17. Pakuwon jati	1996	0,713	0,087	Tinggi
18. Panca wira tama sakti	1996	0,663	-0,043	Tinggi
19. Pudjiadi & sons estates	1996	0,570	0,060	Tinggi
20. Pudjiadi prestige ltd.	1996	0,424	0,115	Rendah

21. Putera surya perkasa	1996	0,239	0,115	Rendah
22. Sumarecon agung	1996	0,772	0,154	Tinggi
23. Surya mas duta makmur	1996	0,353	0,045	Rendah
24. Bukaka teknik utama	1996	0,675	0,172	Tinggi
25. Petrosea	1996	0,119	0,096	Rendah
26. Plaza indonesia realty	1996	0,349	0,084	Rendah

Mean	0,533
Std. Dev.	0,188



**Data Leverage Keuangan Tinggi dan ROE Industri Real Estate
Pada Kondisi Ekonomi Normal**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. Bhuwanatala indah permai	1996	0,701	0,008
2. Ciputra development	1996	0,594	0,114
3. Dharmala intiland	1996	0,655	0,115
4. Duta anggada realty	1996	0,715	0,080
5. Duta pertiwi	1996	0,725	0,168
6. Indonesia Prima properti	1996	0,728	0,076
7. Lippo karawaci	1996	0,590	0,225
8. Mas murni indonesia	1996	0,662	0,041
9. Modernland realty	1996	0,752	0,054
10. Mulialand	1996	0,597	0,164
11. Pakuwon jati	1996	0,713	0,087
12. Panca wira tama sakti	1996	0,663	-0,043
13. Pudjiadi & sons estates	1996	0,570	0,060
14. Sumarecon agung	1996	0,772	0,154
15. Bukaka teknik utama	1996	0,675	0,172

**Data Leverage Keuangan Rendah dan ROE Industri Real Estate
Pada Kondisi Ekonomi Normal**

Perusahaan	Tabun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. Bakrieland development	1996	0,284	-0,026
2. Jakarta international Development	1996	0,306	0,014
3. Jaya real properti	1996	0,401	0,190
4. Kawasan industri Jababeka	1996	0,455	0,162
5. Lippo land development	1996	0,519	0,140
6. Metro super market realty	1996	0,308	0,058
7. Pudjiadi prestige ltd.	1996	0,424	0,115
8. Putera surya perkasa	1996	0,239	0,115
9. Surya mas duta makmur	1996	0,353	0,045
10. Petrosea	1996	0,119	0,096
11. Plaza indonesia realty	1996	0,349	0,084

**Data Leverage Keuangan Dan Roe Industri Manufaktur
Pada Kondisi Ekonomi Krisis**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)	Keterangan
1. Ades alfindo putra setia	1998	0,994	-49,880	Tinggi
2. Aqua golden mississippi	1998	0,491	0,284	Rendah
3. Cahaya kalbar	1998	0,331	-0,396	Rendah
4. Davomas abadi	1998	0,749	-0,383	Tinggi
5. Delta djakarta	1998	0,645	0,148	Tinggi
6. Fast food indonesia	1998	0,538	-0,349	Rendah
7. Fiskaragung perkasa	1998	0,547	-0,773	Rendah
8. Indofood sukses makmur	1998	0,938	0,237	Tinggi
9. Mayora indah	1998	0,565	0,008	Rendah
10. Multi bintang indonesia	1998	0,608	0,102	Rendah
11. Sari husada	1998	0,061	0,047	Rendah
12. Siantar top	1998	0,083	0,170	Rendah
13. Sinar mas resources & technology corporation	1998	0,854	0,290	Tinggi
14. Suba indah	1998	0,893	-2,192	Tinggi
15. Ultra milk industry & trading Company	1998	0,382	0,006	Rendah
16. BAT indonesia	1998	0,801	0,180	Tinggi
17. Gudang garam	1998	0,306	0,269	Rendah
18. Hanjaya sampoerna	1998	0,677	-0,074	Tinggi
19. Argo pantes	1998	0,919	-3,529	Tinggi
20. Century tekstil industry	1998	0,320	0,446	Rendah
21. Eratex jaya Ltd.	1998	0,806	0,201	Tinggi
22. Panasia indo syntex	1998	0,836	-1,655	Tinggi
23. Roda vivatex	1998	0,271	0,162	Rendah
24. Teijin indonesia Fiber corporation (TIFICO)	1998	0,912	0,319	Tinggi

25.	Textile manufacturing company (TEXMACO)	1998	0,861	-0,128	Tinggi
26.	Apac centertex corporation	1998	0,832	-0,118	Tinggi
27.	Evershine textile industry	1998	0,713	0,100	Tinggi
28.	Great river international	1998	0,864	-0,583	Tinggi
29.	Mayertex indonesia	1998	0,746	-0,678	Tinggi
30.	Indorama synthetic	1998	0,469	0,001	Rendah
31.	Karwell indonesia	1998	0,724	-0,705	Tinggi
32.	Pan brothers tex	1998	0,586	0,898	Tinggi
33.	Sepatu bata	1998	0,348	0,360	Rendah
34.	Super mitory utama	1998	0,897	-1,527	Tinggi
35.	Fajar surya wisesa	1998	0,804	-0,741	Tinggi
36.	Indah kiat pulp & paper	1998	0,500	0,095	Rendah
37.	Inti indo rayon utama	1998	0,954	-1,940	Tinggi
38.	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	1998	0,612	0,135	Rendah
39.	Suparma	1998	0,512	-0,018	Rendah
40.	Sby agung indust.pulp	1998	0,874	-0,093	Tinggi
41.	Budi acid jaya	1998	0,752	0,017	Tinggi
42.	Polysindo eka perkasa	1998	0,640	-0,319	Tinggi
43.	Tri polyta indonesia	1998	0,880	-2,680	Tinggi
44.	Unggul indah corporation	1998	0,771	0,139	Tinggi
45.	Duta pertiwi nusantara	1998	0,132	0,392	Rendah
46.	Ekadharma industry	1998	0,286	0,331	Rendah
47.	Intan wijaya chemical industry	1998	0,094	0,201	Rendah
48.	kurnia kapuas glue industry	1998	0,530	0,320	Rendah
49.	Argha karya prima industry	1998	0,956	-1,475	Tinggi
50.	Asahimas flat glass	1998	0,738	0,030	Tinggi
51.	Berlina Co.Ltd	1998	0,414	0,099	Rendah
52.	Dynaplast	1998	0,259	0,103	Rendah
53.	Igar jaya	1998	0,509	0,201	Rendah

54.	Langgeng makmur	1998	0,932	-3.200	Tinggi
55.	Trias sentosa	1998	0,912	-0,682	Tinggi
56.	Van der horst indonesia	1998	0,076	0,146	Rendah
57.	Wahana jaya perkasa	1998	0,674	0,012	Tinggi
58.	Barito pacific timber	1998	0,734	-0,623	Tinggi
59.	Sumalindo lestari jaya	1998	0,673	0,045	Tinggi
60.	Surya dumai industry	1998	0,777	0,091	Tinggi
61.	Indocement tunggal prakarsa	1998	0,984	-7,536	Tinggi
62.	Semen gresik	1998	0,601	0,096	Rendah
63.	Citra tubindo	1998	0,173	0,582	Rendah
64.	Indal almunium industry	1998	0,481	0,047	Rendah
65.	Jaya pari steel	1998	0,658	-0,560	Tinggi
66.	Lion metal works	1998	0,221	-0,053	Rendah
67.	Lionmesh prima	1998	0,787	-0,112	Tinggi
68.	Tembaga mulia semanan	1998	0,821	0,152	Tinggi
69.	Tira austenite	1998	0,872	-0,060	Tinggi
70.	Itamaraya gold industri	1998	0,457	-0,361	Rendah
71.	Kedaung indah can	1998	0,354	0,198	Rendah
72.	Kedaung setia industrial	1998	0,669	-0,084	Tinggi
73.	Mulia industrindo	1998	0,916	-1,792	Tinggi
74.	Surya toto indonesia	1998	0,684	-0,190	Tinggi
75.	Komatsu indonesia	1998	0,255	-0,059	Rendah
76.	Texmaco perkasa engineering	1998	0,763	-0,106	Tinggi
77.	GT. Kabel indonesia	1998	0,901	-1,366	Tinggi
78.	Jembô cable company	1998	0,612	-0,775	Rendah
79.	Kabelindo murni	1998	0,703	-0,646	Tinggi
80.	Sumi indonesia kabel	1998	0,021	-0,113	Rendah
81.	Astra graphia	1998	0,934	-0,246	Tinggi
82.	Metrodata electronic	1998	0,998	-355,360	Tinggi
83.	Multipolar corporation	1998	0,854	-0,748	Tinggi

84.	Trafindo perkasa	1998	0,841	-1,234	Tinggi
85.	Astra international	1998	0,958	-2,150	Tinggi
86.	Branta mulia	1998	0,877	-1,178	Tinggi
87.	Gajah tunggal	1998	0,913	-0,392	Tinggi
88.	Goodyear indonesia	1998	0,397	0,288	Rendah
89.	GT. Petrochem industries	1998	0,885	-0,278	Tinggi
90.	Indospring	1998	0,831	-0,654	Tinggi
91.	Intraco penta	1998	0,901	-0,347	Tinggi
92.	Lippo enterprise	1998	0,690	-0,615	Tinggi
93.	Nipres	1998	0,971	-10,093	Tinggi
94.	Prima alloy steel	1998	0,956	-1,116	Tinggi
95.	Selamat sempurna	1998	0,134	0,268	Rendah
96.	Tunas ridean	1998	0,694	0,017	Tinggi
97.	Modern photo film company	1998	0,723	-0,297	Tinggi
98.	Perdana bangun pusaka	1998	0,460	0,200	Rendah
99.	Bayer indonesia	1998	0,802	-0,336	Tinggi
100.	Dankos laboratories	1998	0,875	-1,599	Tinggi
101.	Darya varia laboratoria	1998	0,506	-0,992	Rendah
102.	Merck indonesia	1998	0,691	0,322	Tinggi
103.	Schering plough indonesia	1998	0,275	-0,045	Rendah
104.	Tempo scan pacific	1998	0,436	0,299	Rendah
105.	Procter & gamble indonesia	1998	0,750	0,282	Tinggi
106.	Tancho indonesia	1998	0,386	0,201	Rendah
107.	Unilever indonesia	1998	0,505	0,402	Rendah
108.	Mustika ratu	1998	0,125	0,133	Rendah

Mean	0,639
Std. Dev.	0,262

**Data Leverage Keuangan Tinggi dan ROE Industri Manufaktur
Pada Kondisi Ekonomi Krisis**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. Ades alfindo putra setia	1998	0,994	-49,880
2. Davomas abadi	1998	0,749	-0,383
3. Delta djakarta	1998	0,645	0,148
4. Indofood sukses makmur	1998	0,938	0,237
5. Sinar mas resources & technology corporation	1998	0,854	0,290
6. Suba indah	1998	0,893	-2,192
7. BAT indonesia	1998	0,801	0,180
8. Hanjaya sampoerna	1998	0,677	-0,074
9. Argo pantes	1998	0,919	-3,529
10. Eratex jaya Ltd.	1998	0,806	0,201
11. Panasia indo syntex	1998	0,836	-1,655
12. Teijin indonesia Fiber corporation (TIFICO)	1998	0,912	0,319
13. Textile manufacturing company (TEXMACO)	1998	0,861	-0,128
14. Apac centertex corporation	1998	0,832	-0,118
15. Evershine textile industry	1998	0,713	0,100
16. Great river international	1998	0,864	-0,583
17. Mayertex indonesia	1998	0,746	-0,678
18. Karwell indonesia	1998	0,724	-0,705
19. Pan brothers tex	1998	0,686	0,898
20. Super mitory utama	1998	0,897	-1,527
21. Fajar surya wisesa	1998	0,804	-0,741
22. Inti indo rayon utama	1998	0,954	-1,940
23. Sby agung indust.pulp	1998	0,874	-0,093

24.	Budi acid jaya	1998	0,752	0,017
25.	Polysindo eka perkasa	1998	0,640	-0,319
26.	Tri polyta indonesia	1998	0,880	-2,680
27.	Unggul indah corporation	1998	0,771	0,139
28.	Argha karya prima industry	1998	0,956	-1,475
29.	Asahimas flat glass	1998	0,738	0,030
30.	Langgeng makmur	1998	0,932	-3,200
31.	Trias sentosa	1998	0,912	-0,682
32.	Wahana jaya perkasa	1998	0,674	0,012
33.	Barito pacific timber	1998	0,734	-0,623
34.	Sumalindo lestari jaya	1998	0,673	0,045
35.	Surya dumai industry	1998	0,777	0,091
36.	Indocement tunggal prakarsa	1998	0,984	-7,536
37.	Jaya pari steel	1998	0,658	-0,560
38.	Lionmesh prima	1998	0,787	-0,112
39.	Tembaga mulia semanan	1998	0,821	0,152
40.	Tira austenite	1998	0,872	-0,060
41.	Kedaung setia industrial	1998	0,669	-0,084
42.	Mulia industrindo	1998	0,916	-1,792
43.	Surya toto indonesia	1998	0,684	-0,190
44.	Texmaco perkasa engineering	1998	0,763	-0,106
45.	GT. Kabel indonesia	1998	0,901	-1,366
46.	Kabelindo murni	1998	0,703	-0,646
47.	Astra graphia	1998	0,934	-0,246
48.	Metrodata electronic	1998	0,998	-355,360
49.	Multipolar corporation	1998	0,854	-0,748
50.	Trafindo perkasa	1998	0,841	-1,234
51.	Astra international	1998	0,958	-2,150
52.	Branta mulia	1998	0,877	-1,178
53.	Gajah tunggal	1998	0,913	-0,392

54.	GT. Petrochem industries	1998	0,885	-0,278
55.	Indospring	1998	0,831	-0,654
56.	Intraco penta	1998	0,901	-0,347
57.	Lippo enterprise	1998	0,690	-0,615
58.	Nipres	1998	0,971	-10,093
59.	Prima alloy steel	1998	0,956	-1,116
60.	Tunas ridean	1998	0,694	0,017
61.	Modern photo film company	1998	0,723	-0,297
62.	Bayer indonesia	1998	0,802	-0,336
63.	Dankos laboratories	1998	0,875	-1,599
64.	Merck indonesia	1998	0,691	0,322
65.	Procter & gamble indonesia	1998	0,750	0,282



**Data Leverage Keuangan Rendah dan ROE Industri Manufaktur
Pada Kondisi Ekonomi Krisis**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. Aqua golden mississippi	1998	0,491	0,284
2. Cahaya kalbar	1998	0,331	-0,396
3. Fast food indonesia	1998	0,538	-0,349
4. Fiskaragung perkasa	1998	0,547	-0,773
5. Mayora indah	1998	0,565	0,008
6. Multi bintang indonesia	1998	0,608	0,102
7. Sari husada	1998	0,061	0,047
8. Siantar top	1998	0,083	0,170
9. Ultra milk industry & trading Company	1998	0,382	0,006
10. Gudang garam	1998	0,306	0,269
11. Century tekstil industry	1998	0,320	0,446
12. Roda vivatex	1998	0,271	0,162
13. Indorama synthetic	1998	0,469	0,001
14. Sepatu bata	1998	0,348	0,360
15. Indah kiat pulp & paper	1998	0,500	0,095
16. Pabrik kertas Tjiwi kimia	1998	0,612	0,135
17. Suparma	1998	0,512	-0,018
18. Duta pertiwi nusantara	1998	0,132	0,392
19. Ekadharma industry	1998	0,286	0,331
20. Intan wijaya chemical industry	1998	0,094	0,201
21. kurnia kapuas glue industry	1998	0,530	0,320
22. Berlina Co.Ltd	1998	0,414	0,099
23. Dynaplast	1998	0,259	0,103
24. Igar jaya	1998	0,509	0,201
25. Van der horst indonesia	1998	0,076	0,146

26.	Semen gresik	1998	0,601	0,096
27.	Citra tubindo	1998	0,173	0,582
28.	Indal almunium industry	1998	0,181	0,047
29.	Lion metal works	1998	0,221	-0,053
30.	Itamaraya gold industri	1998	0,457	-0,361
31.	Kedaung indah can	1998	0,354	0,198
32.	Komatsu indonesia	1998	0,255	-0,059
33.	Jembo cable company	1998	0,612	-0,775
34.	Sumi indonesia kabel	1998	0,021	-0,113
35.	Goodyear indonesia	1998	0,397	0,288
36.	Selamat sempurna	1998	0,134	0,268
37.	Perdana bangun pusaka	1998	0,460	0,200
38.	Darya varia laboratoria	1998	0,506	-0,992
39.	Schering plough indonesia	1998	0,275	-0,045
40.	Tempo scan pacific	1998	0,436	0,299
41.	Tancho indonesia	1998	0,386	0,201
42.	Unilever indonesia	1998	0,505	0,402
43.	Mustika ratu	1998	0,125	0,133

**Data Leverage Keuangan Dan Roe Industri Perbankan
Pada Kondisi Ekonomi Krisis**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)	Keterangan
1. Bank NISP	1998	0,882	0,080	Tinggi
2. Pan indonesia bank	1998	0,870	0,001	Tinggi
3. Bakrie finance corporation	1998	0,841	-1,113	Tinggi
4. BDNI capital corporation	1998	0,878	-1,217	Tinggi
5. BDNI reksadana	1998	0,003	0,029	Rendah
6. Clipan finance indonesia	1998	0,776	-0,066	Tinggi
7. Indocitra finance	1998	0,726	-0,120	Tinggi
8. Asuransi bintang	1998	0,779	0,198	Tinggi
9. Asuransi dayin mitra	1998	0,322	0,198	Rendah
10. Asuransi harapan aman pratama (AHAP)	1998	0,146	0,034	Rendah
11. Asuransi ramayana	1998	0,603	0,195	Tinggi
12. Dharmala insurance	1998	0,737	0,304	Tinggi
13. Maskapai reasuransi indonesia (Marein)	1998	0,567	0,116	Rendah
14. Panin insurance	1998	0,483	0,042	Rendah
15. Panin life	1998	0,462	0,011	Rendah
16. Pool asuransi indonesia	1998	0,166	0,143	Rendah

Mean	0,578
Std. Dev.	0,287

**Data Leverage Keuangan Tinggi dan ROE Industri Perbankan
Pada Kondisi Ekonomi Krisis**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. Bank NISP	1998	0,882	0,080
2. Pan indonesia bank	1998	0,870	0,001
3. Bakrie finance corporation	1998	0,841	-1,113
4. BDNI capital corporation	1998	0,378	-1,217
5. Clipan finance indonesia	1998	0,776	-0,066
6. Indocitra finance	1998	0,726	-0,120
7. Asuransi bintang	1998	0,779	0,198
8. Asuransi ramayana	1998	0,603	0,195
9. Dharmala insurance	1998	0,737	0,304

**Data Leverage Keuangan Rendah dan ROE Industri Perbankan
Pada Kondisi Ekonomi Krisis**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. BDNI reksadana	1998	0,003	0,029
2. Asuransi dayin mitra	1998	0,322	0,198
3. Asuransi harapan aman pratama (AHAP)	1998	0,146	0,034
4. Maskapai reasuransi indonesia (Marein)	1998	0,567	0,116
5. Panin insurance	1998	0,483	0,042
6. Panin life	1998	0,462	0,011
7. Pool asuransi indonesia	1998	0,166	0,143

**Data Leverage Keuangan Dan Roe Industri Real Estate
Pada Kondisi Ekonomi Krisis**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)	Keterangan
1. Bakrieland development	1998	0,504	-0,202	Rendah
2. Bhutanatala indah permai	1998	0,776	-1,458	Tinggi
3. Ciputra development	1998	0,894	-1,219	Tinggi
4. Dharmala intiland	1998	0,910	-0,936	Tinggi
5. Duta pertiwi	1998	0,696	-0,004	Rendah
6. Indonesia Prima properti	1998	0,960	-3,945	Tinggi
7. Jakarta international Development	1998	0,739	-1,109	Rendah
8. Jaya real properti	1998	0,557	0,003	Rendah
9. Kawasan industri Jababeka	1998	0,813	-0,181	Tinggi
10. Lippo karawaci	1998	0,761	-1,339	Tinggi
11. Lippo land development	1998	0,905	-6,914	Tinggi
12. Metro super market realty	1998	0,624	-0,680	Rendah
13. Modernland realty	1998	0,852	-1,078	Tinggi
14. Mulialand	1998	0,820	-0,702	Tinggi
15. Pakuwon jati	1998	0,946	-8,451	Tinggi
16. Panca wira tama sakti	1998	0,998	-132,316	Tinggi
17. Pudjiadi & sons estates	1998	0,460	0,540	Rendah
18. Pudjiadi prestige ltd.	1998	0,712	-0,382	Rendah
19. Sumarecon agung	1998	0,908	-1,619	Tinggi
20. Surya mas duta makmur	1998	0,758	-0,126	Tinggi
21. Petrosea	1998	0,011	0,424	Rendah
22. Plaza indonesia realty	1998	0,630	0,029	Rendah

Mean	0,741
Std. Dev.	0,210

**Data Leverage Keuangan Tinggi dan ROE Industri Real Estate
Pada Kondisi Ekonomi Krisis**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Ken)	Y (ROE)
1. Bhuwanatala indah permai	1998	0,776	-1,458
2. Ciputra development	1998	0,894	-1,219
3. Dharmala intiland	1998	0,910	-0,936
4. Indonesia Prima properti	1998	0,960	-3,945
5. Kawasan industri Jababeka	1998	0,813	-0,181
6. Lippo karawaci	1998	0,761	-1,339
7. Lippo land development	1998	0,905	-6,914
8. Modernland realty	1998	0,852	-1,078
9. Mulialand	1998	0,820	-0,702
10. Pakuwon jati	1998	0,946	-8,451
11. Panca wira tama sakti	1998	0,998	-132,316
12. Sumarecon agung	1998	0,908	-1,619
13. Surya mas duta makmur	1998	0,758	-0,126

**Data Leverage Keuangan Rendah dan ROE Industri Real Estate
Pada Kondisi Ekonomi Krisis**

Perusahaan	Tahun	X (Lev.Keu)	Y (ROE)
1. Bakrieland development	1998	0,504	-0,202
2. Duta pertiwi	1998	0,696	-0,004
3. Jakarta international Development	1998	0,739	-1,109
4. Jaya real properti	1998	0,557	0,003
5. Metro super market realty	1998	0,624	-0,680
6. Pudjiadi & sons estates	1998	0,460	0,540
7. Pudjiadi prestige ltd.	1998	0,712	-0,382
8. Petrosea	1998	0,081	0,424
9. Plaza indonesia realty	1998	0,630	0,029

**Regression
Industri Manufaktur pd kondisi normal**

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return on Equity	,12059	,15549	135
Leverage Keuangan	,46847	,19301	135

Variables Entered/Removed ^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Leverage Keuangan ^a	,	Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: Return on Equity

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,004 ^a	,000	-,008	,15607

- a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan
- b. Dependent Variable: Return on Equity

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,907E-05	1	5,907E-05	,002	,961 ^a
	Residual	3,239	133	2,436E-02		
	Total	3,240	134			

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: Return on Equity

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error				
1	(Constant) ,122	,035			3,455	,001
	Leverage Keuangan -3,4E-03	,070		-,004	-,049	,961

a. Dependent Variable: Return on Equity

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,11934	,12214	,12059	6,640E-04	135
Residual	-,63834	,60089	3,19E-18	,15548	135
Std. Predicted Value	-1,873	2,344	,000	1,000	135
Std. Residual	-4,090	3,850	,000	,996	135

a. Dependent Variable: Return on Equity

Regression

Industri Perbankan pd kondisi normal

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return on Equity	.15831	8,537E-02	36
Leverage Keuangan	,71903	,27812	36

Variables Entered/Removed ^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Leverage Keuangan ^a	,	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Return on Equity

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,145 ^a	,021	-,008	8,5692E-02

- a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan
 b. Dependent Variable: Return on Equity

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,392E-03	1	5,392E-03	,734	,398 ^a
	Residual	,250	34	7,343E-03		
	Total	,255	35			

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: Return on Equity

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant) ,126	,040			3,149	,003
	Leverage Keuangan 4,46E-02	,052	,145		,857	,398

a. Dependent Variable: Return on Equity

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,12635	,17022	,15831	1,241E-02	36
Residual	-,16632	,24500	-3,1E-17	8,446E-02	36
Std. Predicted Value	-2,575	,960	,000	1,000	36
Std. Residual	-1,941	2,859	,000	,986	36

a. Dependent Variable: Return on Equity

Regression

Industri Real estate pd kondisi normal

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return on Equity	9,49E-02	6,687E-02	26
Leverage Keuangan	,53342	,18746	26

Variables Entered/Removed ^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Leverage Keuangan ^a	,	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Return on Equity

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,121 ^a	,015	-,027	6,7747E-02

- a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan
 b. Dependent Variable: Return on Equity

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,626E-03	1	1,626E-03	,354	,557 ^a
Residual	,110	24	4,590E-03		
Total	,112	25			

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: Return on Equity

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	7,20E-02	,041			1,765	,090
Leverage Keuangan	4,30E-02	,072	,121		,595	,557

a. Dependent Variable: Return on Equity

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	7,71E-02	,10519	9,49E-02	8,066E-03	26
Residual	-,14350	,12764	-1,8E-17	6,638E-02	26
Std. Predicted Value	-2,211	1,273	,000	1,000	26
Std. Residual	-2,118	1,884	,000	,980	26

a. Dependent Variable: Return on Equity

Regression Industri Manufaktur pd kondisi krisis

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return on Equity	-4,22372	34,46175	108
Leverage Keuangan	,63855	,26157	108

Variables Entered/Removed ^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Leverage Keuangan ^a	,	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return on Equity

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,168 ^a	,028	,019	34,13353

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: Return on Equity

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3574,183	1	3574,183	3,068	,083 ^a
Residual	123500,4	106	1165,098		
Total	127074,5	107			

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: Return on Equity

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	9,886	8,699		1,136	,258
Leverage Keuangan	-22,096	12,616	-,168	-1,751	,083

a. Dependent Variable: Return on Equity

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-12,16618	9,42153	-4,22372	5,77958	108
Residual	-343,194	11,07743	1,56E-16	33,97365	108
Std. Predicted Value	-1,374	2,361	,000	1,000	108
Std. Residual	-10,054	,325	,000	,995	108

a. Dependent Variable: Return on Equity

Regression

Industri Perbankan pd kondisi krisis

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return on Equity	-7.3E-02	.44021	16
Leverage Keuangan	.57756	.28745	16

Variables Entered/Removed ^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Leverage Keuangan ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return on Equity

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.379 ^a	.144	.082	.42170

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: Return on Equity

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,417	1	,417	2,346	,148 ^a
Residual	2,490	14	,178		
Total	2,907	15			

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: Return on Equity

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	,262	,243			1,080	,298
	-,580	,379	-,379		-1,532	,148

a. Dependent Variable: Return on Equity

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,24943	,26053	-7,3E-02	,16677	16
Residual	-,96989	,46931	1,06E-17	,40740	16
Std. Predicted Value	-1,059	1,999	,000	1,000	16
Std. Residual	-2,300	1,113	,000	,966	16

a. Dependent Variable: Return on Equity

Regression

Industri Real estate pd kondisi krisis

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return on Equity	-7,34841	28,00279	22
Leverage Keuangan	,74109	,20953	22

Variables Entered/Removed ^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Leverage Keuangan ^a	,	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return on Equity

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,316 ^a	,100	,055	27,22686

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: Return on Equity

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1641,243	1	1641,243	2,214	,152 ^a
Residual	14826,04	20	741,302		
Total	16467,29	21			

a. Predictors: (Constant), Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: Return on Equity

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	23,920	21,802		1,097	,286
Leverage Keuangan	-42,193	28,356	-,316	-1,488	,152

a. Dependent Variable: Return on Equity

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-18,18818	20,50283	-7,34841	8,84050	22
Residual	-114,128	13,53920	3,71E-15	26,57070	22
Std. Predicted Value	-1,226	3,150	,000	1,000	22
Std. Residual	-4,192	,497	,000	,976	22

a. Dependent Variable: Return on Equity

LAMPIRAN 8**T-Test – Industri Manufaktur****Group Statistics**

		Lev.Keu. Kon.Ek.	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return on Equity	Lev.Keu.tinggi Ek.normal	75	,12172	,19500	2,25E-02	
	Lev.Keu.rendah Ek.normal	60	,11917	8,491E-02	1,10E-02	

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances	t-test for Equality of Means							
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference
							Lower		Upper
Return on Equity	Equal variances assumed	7,007	,009	,094	133	,925	2,5533E-03	2,7031E-02	-5,1E-02 5,60E-02
	Equal variances not assumed			,102	105,783	,919	2,5533E-03	2,5044E-02	-4,7E-02 5,22E-02

T-Test – Industri Perbankan**Group Statistics**

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return on Equity	Lev. Keu. tinggi Ek.normal	23	,16309	9,687E-02	2,02E-02
	Lev. Keu.rendah Ek.normal	13	,14985	6,267E-02	1,74E-02

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means								95% Confidence Interval of the Difference
			F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference		
										Lower	Upper
Return on Equity	Equal variances assumed		,406	,528	,442	34	,661	1,3241E-02	2,9967E-02	-4,8E-02	7,41E-02
	Equal variances not assumed				,497	33,235	,623	1,3241E-02	2,6649E-02	-4,1E-02	6,74E-02

T-Test – Industri Real Estate**Group Statistics**

Lev.Keu. Kon.Ek.		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return on Equity	Lev.Keu.tinggi Ek.normal	15	9,83E-02	7,075E-02	1,83E-02
	Lev.Keu.rendah Ek.normal	11	9,03E-02	6,425E-02	1,94E-02

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances	t-test for Equality of Means							
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference
							Lower	Upper	
Return on Equity	Equal variances assumed	,166	,687	,298	24	,768	8,0606E-03	2,7040E-02	-4,8E-02 6,39E-02
	Equal variances not assumed			,303	22,808	,765	8,0606E-03	2,6628E-02	-4,7E-02 6,32E-02

LAMPIRAN 8 B**T-Test – Industri Manufaktur****Group Statistics**

Lev.Keu. Kon.Ek.	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return on Equity	Lev.Keu.tinggi Ek.Krisis	65	-7,05877	44,32796
	Lev.Keu.rendah Ek.Krisis	43	6,18E-02	,32390

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							95% Confidence Interval of the Difference	
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference				
								Lower	Upper		
Return on Equity	Equal variances assumed	3,354	,070	-1,052	106	,295	-7,12058	6,77085	-20,54446	6,30329	
	Equal variances not assumed			-1,295	64,010	,200	-7,12058	5,49843	-18,10492	3,86376	

T-Test – Industri Perbankan**Group Statistics**

Lev.Keu. Kon.Ek.		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return on Equity	Lev.Keu.tinggi Ek.Krisis	9	-,19311	,56778	,18926
	Lev.Keu.rendah Ek.Krisis	7	8,19E-02	7,081E-02	2,68E-02

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances	t-test for Equality of Means								
				t-test for Equality of Means				95% Confidence Interval of the Difference		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Return on Equity	Equal variances assumed	8,415	,012	-1,264	14	,227	-,27497	,21756	-,74158	,19164
	Equal variances not assumed			-1,439	8,319	,187	-,27497	,19114	-,71283	,16289

T-Test – Industri Real estate**Group Statistics**

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return on Equity	Lev.Keu.tinggi Ek.Krisis	13	-12,32954	36,14403	10,02455
	Lev.Keu.rendah Ek.Krisis	9	-,15344	,51712	,17237

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference			
									Lower	Upper	
Return on Equity	Equal variances assumed	3,087	,094	-1,003	20	,328	-12,17609	12,14116	-37,50211	13,14992	
	Equal variances not assumed			-1,214	12,007	,248	-12,17609	10,02603	-34,01951	9,66732	