

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Hasil Penelitian

4.1.1 Statistik Deskriptif

Dalam menentukan karakteristik sampel yang digunakan untuk penelitian ini, digunakan statistik deskriptif. Ini dicapai melalui pengumpulan, penyajian, dan ringkasan berbagai aspek data. Data yang diperoleh untuk penelitian ini merupakan evaluasi deskriptif dari seluruh data perusahaan yang dapat diakses dari tahun 2011 hingga tahun 2021. Variabel yang dijelaskan dalam statistik deskriptif, meliputi minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari satu variabel dependen, Sewa, dan satu variabel independen, *Debt Capacity*, serta variabel kontrol, Pajak/EBT, Pendapatan, Perusahaan Umur (*Age*), Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*), Profitabilitas, Likuiditas, *Tangibility*, *Nett Trade Debt*, dan ukuran perusahaan. Dalam tabel berikut, ditampilkan statistik deskriptif untuk semua variabel yang diukur.

Tabel 4.1 Statik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std.Deviasi	Min	Max
<i>Total Lease/total assets</i>	2,324	.399	.620	.001	1.54
<i>Debt/total assets</i>	4,417	.272	.211	0	.706
<i>Revenue(log)</i>	4,778	11.125	2.118	5.450	15.40
<i>Age</i>	5,973	8.052	12.197	0	39

<i>Growth of total asset</i>	4,226	.093	.418	-.609	1.734
<i>Taxes/EBT</i>	4,379	.207	.249	.155	.684
<i>Operating profit/total assets</i>	4,806	.065	.108	-.287	.522
<i>Current assets/Short-term debt</i>	1,847	9.316	7.783	1.818	20.615
<i>Tangible assets/total assets</i>	4,479	.021	.006	.004	.113
<i>Net trade debt/total assets</i>	4,502	.038	.118	-.314	.446
<i>Size</i>	4,820	11.756	1.839	6.890	15.799

4.2 Uji Chow

Chow Test bertujuan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* dengan *Common Effect Model*. Hasil dari pengujian tes ini adalah untuk mengetahui manakah yang lebih baik digunakan antara *Fixed Effect Model* dengan *Common Effect Model*. Hasil dari perhitungan pengujian *Chow Test* dapat dilihat dalam Tabel 4.2 dibawah ini.

Tabel 4.2 Uji Chow

Variabel Dependen	F	Prob > F	Konklusi
<i>Model 1 Big</i>	3,75	0.0000	Fixed Effect Model
<i>Model 1 Small</i>	3.12	0.0000	Fixed Effect Model

<i>Model 2 Big</i>	4.41	0.0000	Fixed Effect Model
<i>Model 2 Small</i>	4.28	0.0000	Fixed Effect Model
<i>Model 3 Big</i>	3.84	0.0000	Fixed Effect Model
<i>Model 3 Small</i>	2.75	0.0000	Fixed Effect Model
<i>Model 4 Big</i>	3.55	0.0000	Fixed Effect Model
<i>Model 4 Small</i>	3.16	0.0000	Fixed Effect Model

Pada perhitungan yang sudah dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai dari prob > chi2 memperlihatkan angka bernilai 0.0000 untuk Total Lease. Sehingga keputusan yang diambil pada uji chow ini yaitu terima H_1 (p-value < 0,05) dengan hipotesis:

H_0 = Common Effect Model

H_1 = Fixed Effect Model

4.3 Uji Hausman

Uji Hausman membandingkan Model Efek Tetap dengan Model Efek Acak. Hasil dari pengujian ini adalah untuk menentukan apakah Model Efek Tetap dan Model Efek Acak lebih disukai. Perhitungan Uji Hausman menghasilkan angka sebagai berikut.

Tabel 4.3 Uji Hausman

Variabel Dependen	Chi2(7)	Prob > Chi2	Konklusi
-------------------	---------	-------------	----------

<i>Model 1 Big</i>	2.16	0.3390	Random Effect Model
<i>Model 1 Small</i>	5.62	0.0602	Random Effect Model
<i>Model 2 Big</i>	113.91	0.0000	Fixed Effect Model
<i>Model 2 Small</i>	91.05	0.0000	Fixed Effect Model
<i>Model 3 Big</i>	7.57	0.1085	Random Effect Model
<i>Model 3 Small</i>	20.47	0.0004	Fixed Effect Model
<i>Model 4 Big</i>	5.48	0.2414	Random Effect Model
<i>Model 4 Small</i>	37.89	0.0000	Fixed Effect Model

Hasil komputasi menunjukkan bahwa nilai prob > chi2 memiliki variasi nilai yang berbeda. Sebagai konsekuensi dari perbedaan pilihan yang dibuat dalam uji Hausman ini, temuan akan diterima jika H_1 (p-value 0,05) dengan hipotesis:

H_0 = Model Efek Acak.

H_1 = Model Efek Tetap.

4.4 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier membandingkan Model Efek Acak dengan Model Efek Umum. Hasil dari pengujian ini adalah untuk menentukan apakah Model Efek Acak dan

Model Efek Umum lebih disukai. Perhitungan uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan hasil berikut.

Tabel 4.4 Uji Lagrange Multiplier

Variabel Dependen	Chibar2	Prob > Chibar2	Konklusi
<i>Model 1 Big</i>	494.09	0.0000	Random Effect Model
<i>Model 1 Small</i>	576.13	0.0000	Random Effect Model
<i>Model 2 Big</i>	344.11	0.0000	Random Effect Model
<i>Model 2 Small</i>	522.18	0.0000	Random Effect Model
<i>Model 3 Big</i>	184.47	0.0000	Random Effect Model
<i>Model 3 Small</i>	159.75	0.0000	Random Effect Model
<i>Model 4 Big</i>	89.06	0.0000	Random Effect Model
<i>Model 4 Small</i>	103.08	0.0000	Random Effect Model

Berdasarkan perhitungan tersebut, penilaian dalam uji Lagrange ini adalah menerima jika H_1 (p-value 0,05) dengan hipotesis:

H_0 = Model Efek Umum.

H_1 = Model Efek Acak.

4.5 Uji Asumsi Klasik

Sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk mengkaji hubungan *leasing* dan kapasitas utang perusahaan, maka sebelum melakukan analisis data dan melakukan uji hipotesis dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi analisis regresi yang terdiri dari uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, uji *cross-dependency*.

Uji heteroskedastisitas menguji apakah terdapat variansi yang tidak merata dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi. Jika satu varietas sama dengan yang lain, ini dikenal sebagai homoskedastisitas; jika tidak, ini dikenal sebagai heteroskedastisitas. Hasil dari uji heterokedastisitas sebagai berikut:

Tabel 4.5 Uji Heterokedastisitas

Variablel Dependen	Chi2	Prob>chi2
<i>Model 1 Big</i>	-4062.78	1.0000
<i>Model 1 Small</i>	-6667.68	1.0000
<i>Model 2 Big</i>	1.1e+07	0.0000
<i>Model 2 Small</i>	4.6e+30	0.0000
<i>Model 3 Big</i>	0.00	1.0000
<i>Model 3 Small</i>	8.29e+39	0.0000
<i>Model 4 Big</i>	-1567.34	1.0000

<i>Model 4 Small</i>	12e+30	0.0000
----------------------	--------	--------

Berikut hipotesisnya:

$H_0 : \beta_1 = 0$ (tidak ada kesulitan dengan heteroskedastisitas)

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ (ada kesulitan heteroskedastisitas)

Berikut adalah pedoman untuk mendapatkan temuan menggunakan tes Glejser:

a. Jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dari perspektif perusahaan.

b. Jika nilai probabilitas adalah 0,05 maka H_1 diterima, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki masalah heteroskedastisitas.

Selanjutnya uji autokorelasi akan dilakukan untuk melihat apakah ada hubungan antara satu faktor perancu dengan faktor perancu lainnya. Penelitian ini menggunakan uji xtserial untuk melakukan pengujian autokorelasi, menghasilkan hasil sebagai berikut.

Tabel 4.6 Uji Autokorelasi

Variable Dependen	F(1,6)	Prob > F
<i>Model 1 Big</i>	57.027	0.0000
<i>Model 1 Small</i>	73.286	0.0000
<i>Model 2 Big</i>	40.903	0.0000

<i>Model 2 Small</i>	72.701	0.0000
<i>Model 3 Big</i>	20.575	0.0000
<i>Model 3 Small</i>	79.294	0.0000
<i>Model 4 Big</i>	15.310	0.0003
<i>Model 4 Small</i>	67.663	0.0000

Pedoman untuk membuat kesimpulan:

- A. Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, ada masalah autokorelasi.
- B. Tidak ada masalah autokorelasi jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Terakhir, *uji Cross dependency* atau *cross correlation* dilakukan untuk mengetahui hubungan antara data X dengan data Y. test dari uji *cross dependency* dilakukan dengan menggunakan *xtscc* test dengan menghasilkan nilai berikut.

Tabel 4.7 Uji Cross Dependency

Variable Dependen	Chi2	Prob > Chi2	Method
Model 1 Big	2.01	0.3663	<i>Lagrange Multiplier Regression</i>
Model 1 Small	3.64	0.1616	<i>Lagrange Multiplier</i>

			<i>Regression</i>
Model 2 Big	236.43	0.0000	<i>Fixed-effects regression</i>
Model 2 Small	132.12	0.0000	<i>Fixed-effects regression</i>
Model 3 Big	27.44	0.0000	<i>Random-effects regression</i>
Model 3 Small	17.39	0.0000	<i>Fixed-effects regression</i>
Model 4 Big	1927.31	0.0000	<i>Random-effects regression</i>
Model 4 Small	814.78	0.0000	<i>Fixed-effects regression</i>

4.6 Faktor Penentu Leasing

Tabel berikut merupakan hipotesis hasil dari regresi, untuk membedakan antara uji hipotesis nya maka digunakan beberapa regresi dimana variabel dependen merupakan *leasing ratio (leasing/total assets)*. Dan karena tujuan dari penelitian adalah untuk menganalisis hubungan Kapasitas Utang perusahaan dan *leasing*, maka dalam setiap regresi rasio dari leverage selalu digunakan sebagai variabel independen. Kemudian secara terpisah diuji pengaruh variabel kontrol yaitu *Tax/ Earning before Tax*. Variabel Risiko Spesifik dari Perusahaan seperti : Ukuran Perusahaan (*Size*) Umur Perusahaan (*Age*) dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*). Kemudian kita juga menganalisa faktor-faktor dalam Neraca yang dapat menjadi *Credit Constraint* bagi perusahaan seperti Profitability, Likuiditas, *Net Trade Debt* dan *Tangibility*. Untuk Hasil yang diambil merupakan koefisien dari hasil regresi, sedangkan yang berada dalam kurung merupakan *standard errors*.

Dari tabel 4.8 dapat kita lihat hasil regresi menunjukkan relasi yang negatif antara *Lease* dengan *leverage* yang mendukung hipotesis bahwa Penggunaan *lease* dan utang saling mensubstitusi satu dengan yang lainnya dengan pendapat bahwa *leasing* mengambil kapasitas utang yang ada.

Untuk Variabel Risiko Spesifik dari Perusahaan, *leasing* menunjukkan hasil yang positif untuk Ukuran Perusahaan (*Size*) dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*), tetapi hasilnya negatif untuk Umur Perusahaan (*Age*). *Leasing* juga menunjukkan hasil yang positif untuk *net trade debt* yang dapat menjadi indikasi adanya kesulitan finansial. Sedangkan rasio *leasing* negatif untuk perusahaan yang memiliki *revenue* dan tingkat likuiditas yang tinggi. Secara keseluruhan hasil dari regresi mendukung hipotesis bahwa perusahaan yang menghadapi kendala kredit memiliki rasio *leasing* yang lebih tinggi.

Tabel 4.8 Faktor Penentu Leasing

<i>Variabel</i>	Koefisien
<i>Intercept</i>	.403 (.422)
<i>Debt/total assets</i>	-.383 (.113)
<i>Taxes/EBT</i>	.013 (.005)
<i>Revenue(log)</i>	-.034

	(.029)
<i>Age</i>	-.110 (.011)
<i>Growth of total assets</i>	.051 (.027)
<i>Operating profit/total assets</i>	.684 (.164)
<i>Current assets/short-term debt</i>	-.001 (.002)
<i>Tangible assets/total assets</i>	-.014 (.020)
<i>Net trade debt/total assets</i>	.170 (.264)
<i>Size(log)</i>	.110 (.039)
<i>R-squared</i>	0.3246
<i>F</i>	470.22

<i>p-value</i>	0.01
----------------	------

4.7 Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil

Tabel 4.9 menunjukkan tingkat substitusi antara *leasing* dan utang dimana data data dianalisa berdasarkan ukuran perusahaan. Hasil yang didapat merupakan nilai koefisien dari rasio *leasing* dan variable-variabel lainnya seperti: (1); *total lease* dan *taxes* dalam spesifikasi (2); *total lease* dan spesifik variabel risiko perusahaan (*size*, *age*, *growth*) dalam spesifikasi (3); *total lease* dan *balance sheet* kredit konstraint *liquidity*, *tangibility*, *profitability*, *net trade debt*) dalam spesifikasi (4); semua variabel dalam spesifikasi.

Tabel 4.9 Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	Small	Big	Small	Big	Small	Big	Small	Big
Debt/total assets	-.451 (.405)	.098 (.048)	-.140 (.281)	.181 (.029)	-.209 (.422)	.045 (.048)	.908 (.547)	.013 (.051)
Taxes/EBT	.283 (.120)	.153 (.082)	-	-	-	-	.019 (.133)	.117 (.056)
Revenue(log)	-	-	-	-	-	-	.684 (.132)	.052 (.040)
Age	-	-	-.093 (.016)	-.090 (.005)	-	-	-.025 (.024)	-.059 (.007)
Growth of total assets	-	-	.326 (.130)	.081 (.028)	-	-	-.199 (.171)	.040 (.041)

Operating profit/total assets	-	-	-	-	2.264 (. 628)	.904 (.190)	2.23 (.442)	.452 (.203)
Current assets/short-term debt	-	-	-	-	-.006 (.004)	.004 (.001)	-.008 (.004)	.006 (.009)
Tangible assets/total assets	-	-	-	-	.661 (.437)	.432 (.083)	-.814 (.368)	.377 (.118)
Net trade debt/total assets	-	-	-	-	-.482 (.342)	.559 (.315)	-1.28 (3.13)	.647 (.302)
Size	-	-	-.741 (.089)	-.150 (.022)	-	-	-1.15 (.179)	-.211 (.061)
Constant	.733 (.503)	.144 (.137)	11.07 (1.03)	2.43 (2.79)	.596 (.478)	.091 (.053)	7.04 (1.00)	2.32 (.474)
R-squared	0.0206	0.0204	0.1395	0.225	0.0399	0.0982	0.1399	0.2584
F	4.91	7.46	132.12	236.43	17.39	27.44	814.78	124.73
P-value	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01

Dari hasil regresi yang ditabulasikan pada tabel diatas dapat dilihat bahwa untuk model pertama hasil regresi menunjukkan relasi yang negatif antara lease dan leverage pada perusahaan kecil. Hasil tersebut membuktikan bahwa leasing dapat menjadi opsi yang penting sebagai pengganti utang bagi perusahaan kecil yang menghadapi kendala persyaratan kredit dari lembaga perbankan dibandingkan dengan perusahaan besar yang biasanya lebih sedikit memiliki kendala dalam memenuhi persyaratan kredit.

Pada model kedua, yaitu variabel risiko spesifik dari perusahaan (*Age, growth dan size*); konsisten dengan hasil regresi di tabel sebelumnya bahwa terlihat relasi negatif *leasing ratio* dan umur perusahaan. Artinya umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leasing*

ratio, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan rasio *leasing* antara perusahaan kecil dan besar terhadap umur perusahaan. Sedangkan untuk pertumbuhan perusahaan, baik perusahaan besar dan kecil berpengaruh positif terhadap *leasing ratio*. Pada ukuran perusahaan, rasio substitusi antara *lease* dengan utang lebih rendah untuk perusahaan kecil dibandingkan dengan perusahaan besar dan menengah, menunjukkan bahwa perusahaan yang sangat kecil beroperasi di bawah rasio *leverage* optimal mereka, dan menggunakan *lease* untuk meningkatkan kapasitas pendanaan mereka.

Model ketiga menganalisa variabel pada Neraca Perusahaan yang dapat menjadi proksi pada *credit constraint*. Dari tabel terlihat bahwa rasio *leasing* menunjukkan hasil negatif untuk perusahaan besar yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi dari aktiva lancar yang dimiliki (*Current asset*), dan menunjukkan hasil positif untuk perusahaan kecil. Artinya perusahaan kecil dengan *current asset*-nya, lebih rendah menggunakan *lease* untuk meningkatkan kapasitas utang mereka. *Leasing* juga menunjukkan hasil yang positif untuk *Net Trade Debt* pada perusahaan kecil, hal ini dapat menjadi indikasi adanya kesulitan finansial.

Sedangkan model 4 menganalisa semua variabel yang ada dalam spesifikasi. Secara keseluruhan Perusahaan yang memiliki potensi konstrain kredit lebih besar, dikarenakan karakteristik dalam perusahaan, lebih mungkin untuk menggunakan *leasing*, rasio *leasing* menurun dengan ukuran perusahaan, perusahaan yang lebih banyak memiliki aset likuid, dan *leasing* meningkat bagi perusahaan yang memiliki *net trade debt* lebih tinggi (kemungkinan indikator kesusahan secara finansial).

4.8 Pembahasan

Berikut adalah analisa rasio *leasing* dengan variabel yang diuji.

4.8.1 Leverage

Dari hasil regresi di Tabel 4.8 didapatkan hubungan yang negatif antara *lease* dengan *leverage*. Hasil ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa *leasing* menggantikan utang.

4.8.2 Tax/ EBT

Lease dan *Tax* menunjukkan hasil yang positif dengan angka 0,13. Hal ini berbeda dengan teori pada umumnya yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tarif pajak rendah lebih cenderung memilih *lease*. Karena itu, diperlukan analisa lebih lanjut pada penelitian berikutnya tentang *tax arbitrage theory* pada *leasing* dan utang.

4.8.3 Revenue

Leasing ratio memiliki hasil yang negatif terhadap *revenue* -0,034. Hasil tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi *revenue* suatu perusahaan, maka semakin berkurang angka *leasing ratio*-nya.

4.8.4 Age

Leasing ratio menunjukkan hasil yang negatif (-0,11), artinya umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leasing ratio*.

4.8.5 Growth

Leasing dan *growth* menunjukkan hasil yang positif pada hasil penelitian ini dengan angka 0,051 yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif pada rasio *lease*.

4.8.6 Profitability

Bertentangan dengan yang diharapkan, kami tidak menemukan hubungan yang signifikan antara *leasing* dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan angka positif yaitu

0,684, sedangkan yang diharapkan adalah relasi yang negatif yang seharusnya membuktikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin berkurang *leasing*.

4.8.7 Liquidity & Tangibility

Sesuai dengan yang diharapkan, *liquidity* dan *tangibility* suatu perusahaan memiliki nilai negatif pada penelitian ini yaitu -0,001 untuk *liquidity* dan -0,014 untuk *tangibility*. Hal ini sejalan dengan pemikiran bahwa perusahaan yang memiliki aset dengan likuiditas dan *tangibility* yang tinggi semakin tidak membutuhkan *lease*. *Relasi negative* antara likuiditas dan *leasing* banyak ditemukan dalam studi empiris penelitian-penelitian sebelumnya, seperti Adedeji and Stapleton (1996) and Beattie et al. (2000).

4.8.8 Net Trade Debt

Leasing ratio pada penelitian ini menunjukkan korelasi yang positif untuk *net trade debt* (0,170). Tinggi nya *net trade debt* dapat menjadi indikator kesulitan finansial pada suatu perusahaan. Sehingga semakin tinggi angka *net trade debt* maka semakin tinggi rasio *leasing*. Secara keseluruhan, hasil dari regresi mendukung hipotesis bahwa perusahaan yang menghadapi Kendala kredit memiliki rasio *leasing* yang lebih tinggi.

4.9 Tingkat Substitutability Leasing dan Utang

Pada model pertama yaitu *debt and tax* didapatkan hubungan positif antara debt dan *lease*. Hasil ini sesuai dengan model dari Lewis dan Schallheim (1992) yang menetapkan kemungkinan teoritis hubungan positif antara utang dan *leasing*.

Pada model kedua, yaitu variabel risiko spesifik dari perusahaan (*age, growth dan size*) didapat bahwa rasio *substitutability* dari *debt to lease* lebih kecil daripada 1 dan mendekati 0, yang artinya tingkat substitusi *leasing* lebih rendah dari utang. Satu unit *leasing* menyerap lebih sedikit dari satu unit utang. Selain itu berkaitan dengan kategori ukuran

perusahaan, rasio *substitutability debt to lease* untuk perusahaan kecil lebih rendah daripada untuk perusahaan menengah dan besar.

Pada model ketiga menganalisa variabel pada Neraca Perusahaan yang dapat menjadi proksi pada *credit constraint* (*profitability, liquidity dan tangibility*) didapat bahwa rasio *substitutability* dari *debt to lease* lebih kecil daripada 1 dan mendekati 0 untuk perusahaan kecil, sedangkan untuk perusahaan besar didapatkan hubungan positif antara *debt* dan *lease*. Hal ini menunjukkan bahwa bagi perusahaan kecil *lease* menjadi *substitute* dari utang, sedangkan untuk perusahaan yang lebih besar dengan tingkat *profitability*, likuiditas dan *tangibility* yang lebih baik maka *lease* dapat menjadi *complement*.

Dari model ke empat yang memasukkan semua variabel dalam spesifikasi juga didapat hasil yang berbeda secara signifikan antara perusahaan kecil dan besar. Dimana rasio *debt to lease* untuk perusahaan kecil lebih kecil dari 1 dan mendekati 0, sedangkan untuk perusahaan besar didapatkan hubungan yang positif sehingga *lease* adalah sebagai komplemen. Hal ini mendukung hipotesis bahwa bagi perusahaan kecil yang mengalami kendala untuk mendapatkan utang dari lembaga perbankan dapat menggunakan *leasing* sebagai pengganti/ *substitute*.