

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengaruh *firm size, profitability, growth, dan dividends* Terhadap *Leverage*

Langkah pertama dalam penelitian ini sesuai dengan tujuan yang telah disebutkan pada bab 1 adalah mengetahui pengaruh variabel independen terhadap *leverage* sebagai variabel dependen.

4.1.1 Deskripsi Statistik

Untuk mengetahui secara ringkas secara statistik data yang digunakan dalam penelitian ini maka dapat dilihat melalui tabel berikut ini :

Tabel 4.1

Deskripsi Statistik Variabel Pengujian dalam sektor Manufaktur

Manufaktur	<i>mean</i>	<i>median</i>	maksimum	minimum	st deviasi
DIV	8.11E-10	8.01E-12	3.06E-08	0.000000	3.08E-09
GR	1.129395	1.088420	3.105109	0.573565	0.228650
INVGROW	1.244014	1.048553	2.647934	0.097655	1.527353
LEV1	0.512247	0.537102	0.962471	0.019879	0.206786
LEV2	0.654337	0.618283	2.756523	0.022436	0.351894
ROA	0.125670	0.102534	0.556594	0.000319	0.095514
SIZE	26.54009	26.45004	31.29011	23.02845	1.789681

sumber : olahan data

Pada Tabel 4.1 memaparkan ringkasan deskripsi statistik dari variabel bebas dan variabel terikat untuk perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pengujian. Dari hasil tabel deskripsi statistik dapat terlihat perbandingan nilai *leverage* perusahaan di dalam sektor manufaktur tahun 2000-2007. Nilai *leverage* yang menggunakan lev1 memiliki rata-rata sebesar 0.512247 dengan median 0.537102. Nilai ini dapat dikatakan cukup tinggi serta menunjukkan Jika perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai 0.512247 total asetnya. Saat piutang dikeluarkan dari perhitungan total aset, maka *leverage* meningkat dengan nilai rata-rata 0.654337. Peningkatan rata-rata lev 1 menjadi lev 2 menunjukkan bahwa jumlah piutang rata-rata perusahaan cukup tinggi dalam sektor manufaktur. Hal ini erat kaitannya dengan struktur neraca dan pola bisnis pada sektor manufaktur yang khas yaitu adanya *inventory* dan piutang.

Proksi *size* yang menggunakan logaritma natural dari aset tetap, diperoleh nilai *mean* sebesar 26.54655 artinya perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel termasuk perusahaan besar dimana untuk perusahaan besar biasanya mendiversifikasikan usaha sehingga probabilitas kebangkrutan menjadi lebih rendah dan dapat mengoptimalkan penggunaan *leverage* keuangannya.

Profitabilitas yang diukur oleh variabel ROA menunjukkan bahwa rata-rata ROA adalah 0.125670 dengan *median* 0.103342. Hal ini menunjukkan untuk setiap satu satuan rupiah aset yang digunakan dalam operasional perusahaan akan diperoleh pengembalian rata-rata sebesar 1.125670 kali.

Investasi perusahaan yang diukur dengan menggunakan variabel terikat *invgrow* merupakan perubahan aset tetap perusahaan, menunjukkan *mean* 1.22014 dengan *median* 1.048553. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan *fixed aset* yang meningkat sebesar 1.22014 kali selama periode penelitian.

Tabel 4.2

Deskripsi Statistik Variabel Pengujian dalam sektor Properti

properti	mean	median	maksimum	minimum	st deviasi
DIV	1.03E-11	0.000000	1.61E-10	0.000000	2.90E-11
GR	1,05428	1,00727	1,52464	0.793883	0.142452
LEV1	0.524972	0.543940	0.802574	0.200279	0.132524
LEV2	0.535678	0.553460	0.814342	0.203697	0.137304
ROA	0.087894	0.069226	0.254407	0.004293	0.062197
SIZE	26,19442	25,59959	27,89003	25,20866	0.933756
Invgrow	1,22769	1,01729	6,39305	0.143811	0.961414

sumber : olahan data

Pada Tabel 4.2 memaparkan ringkasan deskripsi statistik dari variabel bebas dan variabel terikat untuk perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pengujian di dalam sektor properti tahun 2000-2007. Nilai *leverage* yang menggunakan lev1 memiliki rata-rata sebesar 0.524972 dengan median 0.543940 . Nilai ini dapat dikatakan cukup tinggi serta menunjukkan Jika perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai 0.524972 total asetnya. Saat piutang dikeluarkan dari perhitungan total aset, maka *leverage* meningkat dengan nilai rata-rata 0.535678. Peningkatan rata-rata lev 1 menjadi lev 2 menunjukkan bahwa jumlah piutang rata-rata perusahaan cukup rendah dalam sektor properti karena perbedaan rata-rata lev1 dan lev 2 kecil.

Proksi *size* yang menggunakan logaritma natural dari aset tetap, diperoleh nilai *mean* sebesar 26,19442 artinya perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel termasuk perusahaan besar dimana untuk perusahaan besar biasanya mendiversifikasikan usaha sehingga probabilitas kebangkrutan menjadi lebih rendah dan dapat mengoptimalkan penggunaan *leverage* keuangannya.

Profitabilitas yang diukur oleh variabel ROA menunjukkan bahwa rata-rata ROA adalah 0.087894 dengan *median* 0.069226. Hal ini menunjukkan untuk setiap satu

satuan rupiah aset yang digunakan dalam operasional perusahaan akan diperoleh pengembalian rata-rata sebesar 1.087894 kali. Rata-rata profitabilitas pada sektor properti lebih rendah daripada sektor manufaktur, hal ini erat kaitannya dengan struktur pasar dan struktur bisnis dalam masing-masing sektor. Pada sektor properti sangat rentan terhadap fluktuasi pasar sehingga sedikit saja terjadi fluktuasi akan berpengaruh besar pada biaya produksi dan permintaan pasar. Hal ini juga erat kaitannya dengan jenis aset yang dimiliki oleh perusahaan pada sektor properti yang didominasi oleh tanah.

Investasi perusahaan yang diukur dengan menggunakan variabel terikat *invgrow* merupakan perubahan aset tetap perusahaan, menunjukkan *mean* 1,22769 dengan *median* 1,01729. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan *fixed aset* yang meningkat sebesar 1.22769 kali selama periode penelitian.

Tabel 4.3

Deskripsi Statistik Variabel Pengujian dalam sektor Pertambangan

mining	mean	median	maksimum	minimum	st deviasi
DIV	9.03E-11	2.54E-11	1.20E-09	0.000000	2.18E-10
GR	1,19638	1,18741	1,71358	0.851124	0.196574
LEV1	0.385733	0.334200	0.696769	0.170404	0.149912
LEV2	0.440823	0.389657	0.775977	0.189124	0.182558
ROA	0.198390	0.126815	0.841697	0.027726	0.170589
SIZE	26,96840	27,14188	30,09232	25,84211	0.963561
Invgrow	1,15444	1,07263	2,36615	0.779272	0.316063

Pada Tabel 4.3 memaparkan ringkasan deskripsi statistik dari variabel bebas dan variabel terikat untuk perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pengujian di dalam sektor pertambangan tahun 1999-2007. Nilai *leverage* yang menggunakan

lev1 memiliki rata-rata sebesar 0.385733 dengan median 0.334200. Nilai ini dapat dikatakan cukup rendah serta menunjukkan Jika perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai 0.385733 total asetnya. Saat piutang dikeluarkan dari perhitungan total aset, maka *leverage* meningkat dengan nilai rata-rata 0.440823. Peningkatan rata-rata lev 1 menjadi lev 2 menunjukkan bahwa jumlah piutang rata-rata perusahaan cukup rendah dalam sektor pertambangan karena perbedaan rata-rata lev1 dan lev 2 kecil. Nilai rata-rata *leverage* pada sektor manufaktur lebih rendah daripada sektor manufaktur dan properti. Hal ini sejalan dengan penelitian Bradley (1984) yang menyatakan bahwa pada sektor pertambangan jumlah hutang jangka panjang relatif kecil.

Proksi *size* yang menggunakan logaritma natural dari aset tetap, diperoleh nilai *mean* sebesar 26,96840 artinya perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel termasuk perusahaan besar.

Profitabilitas yang diukur oleh variabel ROA menunjukkan bahwa rata-rata ROA adalah 0.198390 dengan *median* 0.126815. Hal ini menunjukkan untuk setiap satu satuan rupiah aset yang digunakan dalam operasional perusahaan akan diperoleh pengembalian rata-rata sebesar 1.198390 kali. Profitabilitas pada sektor pertambangan paling tinggi dibandingkan dengan sektor manufaktur dan properti, hal ini dikarenakan karena sifat barang tangga yang terbatas dan bernilai tinggi.

Investasi perusahaan yang diukur dengan menggunakan variabel terikat *invgrow* merupakan perubahan aset tetap perusahaan, menunjukkan *mean* 1,15444 dengan *median* 1,07263. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan *fixed aset* yang meningkat sebesar 1.15444 kali selama periode penelitian.

4.1.2 Pemilihan Data Panel

Seperti yang telah diuraikan dalam bab tiga, terdapat tiga jenis data panel, yaitu *pooled least square*, *Fixed effect*, dan *random effect*. Pemilihan data panel melalui pengujian menggunakan *chow test*, *Hausman test*, dan *Breusch-pagan LM*.

Adapun hasil pengujian untuk tiga model yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

4.1.2.1 Chow Test

Chow test digunakan untuk menguji apakah model menggunakan *pooled least square* atau *Fixed effect*, dengan melihat tabel di bawah

Tabel 4.4 Chow Test Manufaktur

Manufaktur	n	t	k	Rsss	Urss	Chow	Tabel	model
<i>leverage 1</i>								
persamaan 1	54	8	4	12,355	3,234	19,90	F 53,374=1,35	<i>fixed</i>
persamaan 2	54	8	5	12,258	3,206	19,87	F 53,373= 1,35	<i>fixed</i>
persamaan 3	54	8	4	779,63	381,6	7,362	F 53,374= 1,35	<i>fixed</i>
<i>leverage 2</i>								
persamaan 1	54	8	4	36,616	9,747	19,45	F 53,374= 1,35	<i>fixed</i>
persamaan 2	54	8	5	36,311	9,706	19,29	F 53,373= 1,35	<i>fixed</i>
persamaan 3	54	8	4	749,31	397,4	6,250	F 53,374= 1,35	<i>fixed</i>

sumber : olahan data

Pada sektor manufaktur semua persamaan baik untuk lev1 maupun lev2 merupakan *fixed effect model* karena nilai dari *chow test* > F tabel, sehingga H_0 ditolak yang berarti parameter variabel *dummy* signifikan dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4.5 Chow Test Properti

Properti	n	t	k	Rsss	urss	Chow	Tabel	model
<i>leverage 1</i>								
persamaan 1	5	8	4	0,33569	0,1598	8,532	F4,31= 2,69	<i>fixed</i>
persamaan 2	5	8	5	0,29642	0,1449	7,837	F4,30= 2,70	<i>fixed</i>
persamaan 3	5	8	4	20,3570	13,496	3,940	F4,31= 2,71	<i>fixed</i>
<i>leverage 2</i>								
persamaan 1	5	8	4	0,3503	0,1619	9,021	F4,31= 2,69	<i>fixed</i>
persamaan 2	5	8	5	0,30408	0,1438	8,359	F4,30= 2,70	<i>fixed</i>
persamaan 3	5	8	4	20,4752	13,513	3,993	F4,31= 2,71	<i>fixed</i>

sumber : olahan data

Pada sektor properti semua persamaan baik untuk lev1 maupun lev2 merupakan *fixed effect model* karena nilai dari *chow test* > F tabel, sehingga H_0 ditolak yang berarti parameter variabel *dummy* signifikan dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4.6 Chow Test Pertambahan

Pertambahan	n	t	k	Rsss	urss	Chow	Tabel	model
<i>leverage 1</i>								
persamaan 1	4	9	4	0,5412	0,3106	6,929	F3,32=2,9	<i>fixed</i>
persamaan 2	4	9	5	0,5184	0,2581	9,076	F3,31=2,10	<i>fixed</i>
persamaan 3	4	9	4	2,65419	2,1039	2,441	F3,32=2,11	<i>fixed</i>
<i>leverage 2</i>								
persamaan 1	4	9	4	0,8595	0,3469	13,79	F3,32=2,12	<i>fixed</i>
persamaan 2	4	9	5	0,82912	0,3466	12,53	F3,31=2,13	<i>fixed</i>
persamaan 3	4	9	4	2,67324	2,0049	3,111	F3,32=2,14	<i>fixed</i>

sumber : olahan data

Pada sektor Pertambangan semua persamaan baik untuk lev1 maupun lev2 merupakan *fixed effect model* karena nilai dari *chow test* > F tabel, sehingga H_0 ditolak yang berarti parameter variabel *dummy* signifikan dalam menjelaskan variabel dependen.

4.1.2.2 Hausman Test

Pada tabel 4.4 sampai 4.6 telah diperoleh hasil bahwa semua persamaan untuk sektor manufaktur maupun gabungan tiga sektor menggunakan *fixed effect model* maka selanjutnya dilakukan *Hausman Test* sebagai pengujian lanjutan untuk menentukan apakah menggunakan *Fixed effect* atau *random effect*.

Tabel 4.7 Hausman Test Manufaktur

Manufaktur	<i>Chisquare</i>	df	<i>Hausman Prob</i>	keputusan
<i>leverage 1</i>				
persamaan 1	12,70222	4	0.0128	<i>FIXED</i>
persamaan 2	16,12989	5	0.0065	<i>FIXED</i>
persamaan 3	62,06065	4	0.0000	<i>FIXED</i>
<i>leverage 2</i>				
persamaan 1	10,51235	4	0.0326	<i>FIXED</i>
persamaan 2	11,72013	5	0.0388	<i>FIXED</i>
persamaan 3	62,54605	4	0.0000	<i>FIXED</i>

sumber : olahan data

Pada Tabel 4.7 Terlihat bahwa pada sektor manufaktur nilai probabilitanya di bawah 0.05 sehingga H_0 ditolak, artinya terdapat korelasi antara residual *cross section* dengan salah satu variabel independen atau dengan kata lain menggunakan *fixed effect model*.

Tabel 4.8 Haussman Test Properti

Manufaktur	<i>Chisquare</i>	df	<i>Haussman Prob</i>	keputusan
<i>leverage 1</i>				
persamaan 1	29.068072	4	0.0000	FIXED
persamaan 2		5	TIDAK BISA	FIXED
persamaan 3	10.856651	4	0.0282	FIXED
<i>leverage 2</i>				
persamaan 1	31.414800	4	0.0000	FIXED
persamaan 2		5	TIDAK BISA	FIXED
persamaan 3	10.940008	4	0.0272	FIXED

sumber : olahan data

Pada Tabel 4.8 Terlihat bahwa pada sektor properti nilai probabilitanya di bawah 0.05 sehingga H_0 ditolak, artinya terdapat korelasi antara residual *cross section* dengan salah satu variabel independen atau dengan kata lain menggunakan *fixed effect model*.

Pada sektor pertambangan karena jumlah *cross section* lebih sedikit maka tidak dapat dilakukan *Haussman Test* sehingga dapat digunakan *fixed effect model*.

4.1.2.3 LM Test

Tidak perlu dilakukan LM Test karena sesuai dengan *chow test*, model telah menunjuk pada *fixed effect model*, begitu pula dengan hasil *output* evIEWS dengan menggunakan evIEWS 6 telah sesuai dengan perhitungan statistika dengan formula biasa.

Tabel 4.9 Kesimpulan Hasil pengujian pemilihan jenis data panel

	Manufaktur	Properti	Pertambangan
<i>Leverage 1</i>			
Persamaan 1	FEM	FEM	FEM
Persamaan 2	FEM	FEM	FEM
Persamaan 3	FEM	FEM	FEM
<i>Leverage 2</i>			
Persamaan 1	FEM	FEM	FEM
Persamaan 2	FEM	FEM	FEM
Persamaan 3	FEM	FEM	FEM

sumber : olahan penulis

Setelah melakukan beberapa tahap pengujian maka dapat diketahui bahwa semua model dalam penelitian ini menggunakan *fixed effect model*. Sehingga seluruh analisis dalam penelitian ini menggunakan *output* dari *fixed effect model* berikut interpretasi data.

Untuk melihat baik atau tidaknya model dapat diketahui dengan cara sederhana dari nilai *R squared* dan probabilita F, seperti pada tabel berikut :

Tabel 4.10 Output Model Pada sektor Manufaktur

Manufaktur	<i>R squared</i>	F prob
<i>leverage 1</i>		
persamaan 1	0.948305	0.000000
persamaan 2	0.952193	0.000000
persamaan 3	0.635805	0.000000
<i>leverage 2</i>		
persamaan 1	0.928127	0.000000
persamaan 2	0.930663	0.000000
persamaan 3	0.583327	0.000000

sumber : olahan data

Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat. Hal ini berarti pada model satu sampai tiga secara berturut-turut variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 94.83%, 95.22% dan 63.58% . Nilai p- value dari Fstat bernilai 0.00000 pada output regresi menunjukkan validitas atas model yang diestimasi. Sedangkan dengan menggunakan lev2 sebagai variabel terikat, variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 92,81%, 93,07%, dan 58, 33%. Serta terdapat validitas model. Dengan Melihat pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa pada model 1 dan model 2 merupakan model yang bagus dan valid untuk menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4.11 Output Model Pada sektor properti

tiga sektor	<i>R squared</i>	Prob
<i>leverage 1</i>		
persamaan 1	0.760566	0.000002
persamaan 2	0.805130	0.000001
persamaan 3	0.697921	0.000036
<i>leverage 2</i>		
persamaan 1	0.777317	0.000001
persamaan 2	0.822612	0.000000
persamaan 3	0.699275	0.000035

sumber : olahan data

Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat. Hal ini berarti pada model satu sampai tiga secara berturut-turut variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 76.06%, 80.51% dan 69.79% . Nilai p- value dari Fstat bernilai 0.00000 pada output regresi menunjukkan validitas atas model yang diestimasi. Dengan Melihat pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa pada model 1 dan model 2 merupakan model yang bagus dan valid untuk menjelaskan variabel dependen.

Untuk penggunaan lev2 sebagai variabel terikat dapat diketahui jika model satu sampai tiga secara berturut-turut variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 77.73%, 82.26% dan 69.92%. Dengan Melihat pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa pada model 1 dan model 2 merupakan model yang bagus dan valid untuk menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4.12 Output Model Pada sektor Pertambangan

tiga sektor	<i>R squared</i>	Prob
<i>leverage 1</i>		
persamaan 1	0.678271	0.000173
persamaan 2	0.770151	0.000017
persamaan 3	0.301030	0.246985
<i>leverage 2</i>		
persamaan 1	0.827368	0.000000
persamaan 2	0.828907	0.000001
persamaan 3	0.350951	0.140744

sumber : olahan data

Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat. Hal ini berarti pada model satu sampai tiga secara berturut-turut variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 67.82%, 77.01% dan 30.1% . Nilai p- value dari Fstat bernilai 0.000173 pada output regresi menunjukkan validitas atas model yang diestimasi. Dengan Melihat pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa pada model 1 dan model 2 merupakan model yang bagus dan valid untuk menjelaskan variabel dependen.

Untuk penggunaan lev2 sebagai variabel terikat dapat diketahui jika model satu sampai tiga secara berturut-turut variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 82.73%, 82.89% dan 35.09%. Dengan Melihat pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa pada model 1 dan model 2 merupakan model yang bagus dan valid untuk menjelaskan variabel dependen.

4.1.3 Uji Asumsi BLUE

Skripsi ini menggunakan model regresi *linear* berganda. Permasalahan yang mungkin timbul adalah terdapatnya masalah multikolinearitas (*multicollinearity*), heterokedastis (*heterocedasticity*), dan otokorelasi (*autocorrelation*).

4.1.3.1 Uji Multikolineritas

Pengujian dilakukan dengan melihat matriks korelasi, jika terdapat nilai lebih dari 0,8 maka dikatakan terdapat *multikolinearity*. Dari Keseluruhan Persamaan dalam penelitian tidak terdapat nilai korelasi di atas nilai 0,49 sehingga kurang dari 0,8 dan dapat dikatakan tidak terdapat multikolinear

Tabel 4.13 Nilai korelasi maksimum dari tiap-tiap persamaan

	Manufaktur	Properti	Pertambangan
Persamaan 1	0.352904	0.41888	-0.210555
Persamaan 3 (lev 1)	0.352904	0.462470	0.230880
Persamaan 3 (lev 2)	0.352904	0.490396	0.273456

sumber : olahan data

4.1.3.2 Uji Heterosedastisitas

Masalah *heterocedasticity* dapat diatasi dengan menggunakan metode *generalized least square (GLS)*.views dapat melakukan operasi GLS sehingga hasil yang ditampilkan sudah bersifat *homocedasticity*, Sehingga tidak diperlukan pengujian lebih lanjut.

4.1.3.3 Uji otokorelasi

Pengujian *autocorrelation* pada data panel menggunakan uji *durbin Watson*. Uji-DW menguji autokorelasi order pertama (antara error sekarang dengan error satu periode kebelakang). Hipotesis null-nya adalah tidak ada autokorelasi. DW-table dapat dicari dengan T = jumlah observasi, dan k = jumlah variabel independen (tidak termasuk *intercept*). Dari hasil pengujian *Durbin Watson* didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.14 Hasil Uji Durbin Watson

Manufaktur						
<i>Leverage1</i>						
persamaan1	1,04088	4	54	1,4068	1,7234	<i>positif correlation</i>
Persamaan 2	1,07284	5	54	1,4012	1,7672	<i>positif correlation</i>
Persamaan 3	1,41075	4	54	1,4068	1,7234	<i>no decision</i>
<i>leverage 2</i>						
Persamaan 1	1,09549	4	54	1,4068	1,7234	<i>positif correlation</i>
Persamaan 2	1,10591	5	54	1,4012	1,7672	<i>positif correlation</i>
Persamaan 3	1,48146	4	54	1,4068	1,7234	<i>no decision</i>
Properti						
<i>Leverage1</i>						
persamaan1	1,06038	4	5	1,4068	1,7234	<i>positif correlation</i>
Persamaan 2	1,26768	5	5	1,4012	1,7672	<i>positif correlation</i>
Persamaan 3	1,52064	4	5	1,4068	1,7234	<i>no decision</i>
<i>leverage 2</i>						
Persamaan 1	1,05649	4	5	1,4068	1,7234	<i>Positif correlation</i>
Persamaan 2	1,32458	5	5	1,4012	1,7672	<i>positif correlation</i>
Persamaan 3	1,51750	4	5	1,4068	1,7234	<i>no decision</i>

Pertambahan						
<i>Leverage 1</i>						
persamaan 1	1,52540	4	4	1,4068	1,7234	<i>no decision</i>
Persamaan 2	1,57647	5	4	1,4012	1,7672	<i>no decision</i>
Persamaan 3	1,64804	4	4	1,4068	1,7234	<i>no decision</i>
<i>leverage 2</i>						
Persamaan 1	1,31344	4	4	1,4068	1,7234	<i>positif correlation</i>
Persamaan 2	1,31845	5	4	1,4012	1,7672	<i>positif correlation</i>
Persamaan 3	1,64488	4	4	1,4068	1,7234	<i>no decision</i>

sumber : olahan data

Masalah *autocorrelation* ini telah dapat diselesaikan *views* dengan menggunakan metode *generalized least square* (GLS).

4.1.4 Interpretasi Hasil Koefisien Parameter

Setelah melakukan uji BLUE dan melakukan pemilihan jenis data panel, maka langkah selanjutnya adalah melakukan estimasi dari koefisien parameter untuk setiap model. Tujuan dari melakukan estimasi koefisien parameter adalah untuk mengetahui signifikansi setiap variabel independen terhadap *Leverage*. Tujuan lainnya adalah melakukan perbandingan signifikansi koefisien parameter untuk mengetahui pengaruh dari penggunaan piutang dalam mengurangi akun total aset serta untuk melihat bagaimana perubahan investasi dan pembiayaan perusahaan.

4.1.4.1 Profitabilitas

Sesuai dengan penelitian sebelumnya yang telah diuraikan dalam bab 1, meningkatnya profitabilitas perusahaan akan menyebabkan penurunan hutang, (Titman dan Wessel, 1998). Sedangkan menurut Opler dan Titman (2000) keputusan struktur modal berubah sepanjang waktu dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan sehingga keputusan keuangan di masa lalu mempengaruhi keputusan struktur modal saat ini. Untuk mengetahui bagaimana aplikasi pengaruh profitabilitas dan profitabilitas (t-1) dalam sektor manufaktur maupun gabungan tiga sektor, dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.15 Koefisien Profitabilitas

	Manufaktur	P	Properti	P	Pertambangan	P
Persamaan 1- lev1	0.004883	0.9363	-0.14989	0.6663	0.588137	0.0000681
Persamaan 2- lev1	0.044985	0.4588	0.162233	0.6238	0.603857	0.0000
Persamaan 3- lev1						
Persamaan 1- lev2	0.070480	0.4472	-0.08882	0.7962	0.634510	0.0001
Persamaan 2- lev 2	0.104212	0.2580	0.251956	0.4326	0.635679	0.0001
Persamaan 3- lev 2						

Sumber: data diolah

Keterangan:

- a. signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$
- b. signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$

Tabel 4.16 Koefien Profitabilitas Tahun Sebelumnya

	Manufaktur	P	Properti	P	Pertambangan	P
Persamaan 1- lev1	0.078372	0.6057	-0.71705	0.0678 ^b	0.213216	0.0593 ^b
Persamaan 2- lev1	0.089064	0.2531	-0.54291	0.1235	0.191649	0.0603 ^b

Tabel 4.16 (Lanjutan)

Persamaan 3- lev1	-0.016942	0.9412	-1.29647	0.3660	-0.150622	0.5087
Persamaan 1- lev2	0.050072	0.6371	-0.78220	0.0442	0.209083	0.1041
Persamaan 2- lev 2	0.001884	0.9859	-0.60572	0.0741 ^b	0.209342	0.1111
Persamaan 3- lev 2	-0.191585	0.3921	-1.29596	0.3776	-0.144216	0.5158

Sumber: data diolah

Keterangan:

- a. signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$
- b. signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$

Proxy dari profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on asset*. Variabel ini dalam model leverage 1 dan leverage 2 yang merupakan perhitungan *leverage* dengan memperhitungkan piutang perusahaan, tidak signifikan dalam sektor manufaktur, sehingga dapat dikatakan bahwa pada sektor manufaktur penggunaan hutang maupun peningkatan leverage tidak dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan pada tahun tersebut (t). Meskipun tidak signifikan namun memiliki arah positif, sehingga konsisten dengan *static trade off theory*. Profitabilitas pada sektor manufaktur tidak berpengaruh signifikan dikarenakan sektor manufaktur dalam penelitian ini masih merupakan gabungan antara manufaktur berteknologi tinggi dan rendah yang memiliki karakteristik berbeda sehingga saling menghilangkan pengaruh profitabilitas terhadap *leverage*.

Sedangkan profitabilitas (t-1) pada perusahaan manufaktur juga tidak mempengaruhi penggunaan hutang maupun peningkatan *leverage*, karena seperti yang dapat dilihat di tabel bahwa nilai p-value > 0,1 sehingga tidak signifikan.

Yang menarik untuk diperhatikan adalah pada lev 1 maupun 2 keduanya signifikan pada model 3 yang meninjau hubungan antara variabel *invgrow* dengan variabel independen, termasuk ROA. Terdapat hubungan negatif antara ROA_{t-1} dengan *invgrow* sebagai variabel dependen. Karena *invgrow* merupakan variabel

yang mengukur pertumbuhan investasi perusahaan pada aset tetap, maka dapat dikatakan bahwa profitabilitas tahun sebelumnya berhubungan negatif dan signifikan dengan pertumbuhan investasi perusahaan pada aset tetap. Hal ini dapat disebabkan karena ketika perusahaan mengalami peningkatan profitabilitas maka akan mengurangi investasi pada aset tetap dan mengalihkan dana yang dimiliki untuk melakukan ekspansi pasar.

Pada sektor properti profitabilitas juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*, namun yang patut diperhatikan bahwa untuk model 1 berarah negatif sedangkan untuk model 2 berarah positif, sehingga dapat diketahui bahwa dengan adanya faktor dividen pada model akan dapat menyebabkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Sedangkan profitabilitas (t-1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, hal ini disebabkan karena ketika terjadi peningkatan profitabilitas maka perusahaan akan menggunakan dana internal untuk memenuhi kebutuhan dana. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* bahwa penggunaan dana internal akan lebih diutamakan oleh perusahaan.

Hal ini juga disebabkan karena seharusnya untuk sektor properti tidak boleh menggunakan hutang yang terlalu besar karena resiko yang besar bila melihat struktur bisnis dan neraca perusahaan.

Pada sektor pertambangan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan untuk $\alpha = 10\%$. Hal ini disebabkan pada sektor pertambangan ketika profitabilitas meningkat maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan hutang dengan *cost of debt* yang lebih rendah, sehingga *leverage* meningkat. Selain itu ketika perusahaan mengalami peningkatan profitabilitas maka perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kapasitas dan aktivitas penambangan yang membutuhkan pendanaan. Hal ini konsisten dengan *static trade off theory*.

Pada sektor properti maupun pertambangan, profitabilitas (t) dan (t-1) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan investasi aset tetap. Hal ini dapat dikarenakan pada sektor properti aset berupa tanah merupakan aset lancar sedangkan investasi pada aset tetap cenderung konstan karena aktivitas produksi yang menggunakan aset tetap banyak bekerja sama dengan rekanan. Demikian

pula pada sektor pertambangan yang banyak bekerja sama dengan pihak ketiga untuk melakukan aktivitas penggalian tambang, sehingga profitabilitas tidak berpengaruh signifikan.

4.1.4.2 Ukuran Perusahaan

Proxy dari ukuran perusahaan adalah *ln total fixed asset* pada akhir tahun *t*. Karena Semakin besar perusahaan yang ditandai dengan semakin banyak jumlah *fixed asset* yang dapat dijadikan *collateral* maka perusahaan akan semakin mudah mendapatkan hutang dengan biaya yang jauh lebih rendah.

Tabel 4.17 Koefisien Ukuran Perusahaan

	Manufaktur	P	Properti	P	Pertambangan	P
Persamaan 1- lev1	0.038645	0.0000 ^a	-0.05155	0.0069	0.152300	0.0001
Persamaan 2- lev1	0.042693	0.0000 ^a	-0.07027	0.0003	0.175260	0.0000
Persamaan 3- lev1	-0.818936	0.0000 ^a	-1.23583	0.0000	0.006322	0.9368
Persamaan 1- lev2	0.040277	0.0000 ^a	-0.04665	0.0121	0.224950	0.0000
Persamaan 2- lev 2	0.043175	0.0000 ^a	-0.06949	0.0003	0.226357	0.0000
Persamaan 3- lev 2	-0.770332	0.0000 ^a	-1.23546	0.0000	-0.008336	0.9140

Sumber: data diolah

Keterangan:

- a. signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$
- b. signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$

Pada Model 1 – 3 digunakan ukuran perusahaan pada tahun sebelumnya . Dapat dilihat pada tabel bahwa pada sektor manufaktur terdapat hubungan yang signifikan.

Yang patut dicermati adalah bahwa pada model 1 dan 2 yang mengukur pengaruh variabel ukuran perusahaan terdapat *leverage* dapat diketahui bahwa terdapat

pengaruh yang signifikan dan berarah positif. Sehingga peningkatan hutang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, karena perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan hutang dari bank atau lembaga pembiayaan lain, sehingga semakin besar jumlah aset tetap dan ukuran perusahaan maka semakin besar jumlah hutang perusahaan.

Adapun pada model 3 yang mencoba mengukur pengaruh ukuran perusahaan terhadap investasi, terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif. Sehingga peningkatan ukuran perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap investasi perusahaan pada aset tetap. artinya Semakin besar ukuran perusahaan maka investasi perusahaan pada aset tetap akan semakin menurun, karena perusahaan akan berusaha untuk melakukan ekspansi pasar.

Untuk sektor properti ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Hal ini dikarenakan pada sektor properti semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kompleks kondisi perusahaan sehingga peluang terjadinya *assymetric information* semakin besar sehingga mengurangi keinginan manajer menggunakan hutang. Selain itu dengan semakin besarnya perusahaan di sektor properti maka akan semakin mewaspadai terjadinya financial distress karena penggunaan hutang.

Untuk sektor pertambangan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan mendapatkan pinjaman dengan biaya yang lebih rendah sehingga semakin meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana eksternal dari hutang.

Pada sektor properti ukuran perusahaan juga berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan investasi pada aset tetap, karena semakin besar perusahaan pada sektor properti maka akan semakin besar peluang dan kemungkinan bekerja sama dengan rekanan, sehingga aset tetap disediakan oleh rekanan baik dalam bentuk *joint venture* maupun *leasing*, serta ada kemungkinan menggunakan kontraktor *out source* dalam pengerjaan proyek, dan perusahaan lebih banyak investasi dalam bentuk aset lancar seperti tanah. Demikian pula pada sektor pertambangan

yang banyak bekerja sama dengan pihak ketiga untuk melakukan aktivitas penggalan tambang, sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi pada aset tetap, disamping itu juga dipengaruhi oleh adanya akun ekuitas sebagai pembiayaan dalam jumlah besar.

4.1.4.3 Pertumbuhan

Semakin besar pertumbuhan suatu perusahaan semakin besar resiko kebangkrutan yang akan dialami perusahaan, oleh karenanya berhubungan negatif dengan hutang, Baskin (1989)

Tabel 4.18 Koefisien Pertumbuhan

	Manufaktur	P	Properti	P	Pertambangan	P
Persamaan 1- lev1	0.057327	0.0006 ^a	0.067928	0.3667	-0.014804	0.8997
Persamaan 2- lev1	0.057761	0.0004 ^a	0.012043	0.8564	0.067834	0.5391
Persamaan 3- lev1						
Persamaan 1- lev2	0.064885	0.0012 ^a	0.078790	0.2533	0.158727	0.1837
Persamaan 2- lev 2	0.065146	0.0008 ^a	0.018859	0.7527	0.167158	0.1818
Persamaan 3- lev 2						

Sumber: data diolah

Keterangan:

- a. signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$
- b. signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$

Proxy dari variabel ini adalah perubahan total aset. Variabel ini pada model 1-3 untuk sektor manufaktur bernilai positif dan signifikan. Oleh karenanya dapat diketahui bahwa pertumbuhan berpengaruh signifikan dan positif terhadap peningkatan leverage pada sektor manufaktur, baik dengan mempertimbangkan piutang perusahaan atau tidak sebagai pengurang total aset. Peningkatan

Pertumbuhan menuntut kenaikan dana yang dimiliki perusahaan sehingga hutang dipilih sebagai salah satu alternatif pendanaan.

Pada sektor properti dan pertambangan, pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang, hal ini dikarenakan struktur neraca pada perusahaan pada kedua sektor tersebut didominasi oleh harta tak lancar yang tidak berpengaruh terhadap hutang. Pada sektor pertambangan juga didominasi oleh akun ekuitas.

4.1.4.4.Dividen

Perusahaan dengan *higher past dividen* akan memiliki *financial slack* rendah oleh karenanya *leverage* akan tinggi. Baskin (1989) menyatakan adanya hubungan positif antara *past dividen rate* dengan *current leverage* mendukung *pecking order*.

Tabel 4.19 Koefisien Dividen

	Manufaktur	P	Properti	P	Pertambangan	P
Persamaan 1- lev1						
Persamaan 2- lev1	-6420740	0.0015 ^a	-9.49E+08	0.0114	-2.26E+08	0.0033
Persamaan 3- lev1	-6175597	0.4831	-1.23E+10	0.0001	-36240798	0.8324
Persamaan 1- lev2						
Persamaan 2- lev 2	-5708156	0.0326 ^a	-9.22E+08	0.0064	-31420245	0.7687
Persamaan 3- lev 2	-4699701	0.6118	-1.23E+10	0.0001	-66559315	0.6581

Sumber: data diolah

Keterangan:

- a. signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$
- b. signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$

Pada Tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel div pada perusahaan manufaktur, yang diukur dari perbandingan jumlah dividen dengan total ekuitas perusahaan, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peningkatan *leverage*. Hal ini dikarenakan semakin banyak jumlah dividen yang dibagikan, maka dana yang tersedia lebih kecil, namun dividen dibagikan untuk mengurangi adanya *asymmetric information* dan *agency conflict* dengan pemegang saham. Akan tetapi dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi pada persamaan tiga, sehingga investasi perusahaan tidak dipengaruhi dividen *payout*. Karena meskipun dilakukan pembagian dividen, investasi pada aset tetap dalam sektor manufaktur masih dapat didanai dari sumber dana lain.

Pada sektor properti dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap karena ketika dividen dibagikan pada pemegang saham maka jumlah retensi rendah dan hutang juga rendah. Dividen juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan aset tetap dikarenakan semakin banyak dividen, retensi akan rendah sehingga dana untuk investasi pada aset tetap akan berkurang.

Pada sektor pertambangan dividen hanya berpengaruh signifikan saat digunakan lev1 sedangkan pada lev2 tidak signifikan, sehingga dapat diketahui bahwa pada lev1 dividen berpengaruh negatif dan signifikan karena semakin besar jumlah dividen yang dibagikan maka retensi rendah dan hutang akan berkurang karena biaya hutang yang jauh lebih mahal.

Pada lev2 yang telah memperhitungkan piutang dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage, hal ini menandakan bahwa pengaruh dari dividen telah di *off set* oleh pengaruh piutang, hal ini karena adanya piutang yang cukup besar pada neraca perusahaan. Investasi pada aset tetap dalam sektor pertambangan tidak dipengaruhi oleh dividen, karena seperti yang telah diuraikan bahwa pada perusahaan pertambangan aset tetap banyak disediakan melalui kerja sama dengan pihak ketiga, dan pendanaan juga didapatkan melalui ekuitas

yang menjadi salah satu akun yang memiliki proporsi besar pada neraca perusahaan.

4.4.5 Corporate investment and Financing

Tabel 4.20 Koefisien Leverage

	Manufaktur	P	Properti	P	Pertambangan	P
Persamaan 1- lev1						
Persamaan 2- lev1						
Persamaan 3- lev1	0.261346	0.0001 ^a	0.608090	0.0226	0.322814	0.3109
Persamaan 1- lev2						
Persamaan 2- lev 2						
Persamaan 3- lev 2	0.132135	0.0003 ^a	0.598342	0.0258	0.386025	0.1060

Sumber: data diolah

Keterangan:

- a. signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$
- b. signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$

Dengan menggunakan variabel dependen *Invgrow* yang mempunyai *proxy* perubahan aset tetap, penelitian ini berusaha mengetahui pengaruh leverage terhadap investasi perusahaan. Dengan mencermati tabel koefisien di atas dapat diketahui bahwa baik lev1 dan lev2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi serta pembiayaan investasi perusahaan.

Ketika menggunakan Lev1 dimana masih terdapat akun piutang dalam total aset perusahaan dapat diketahui bahwa pengaruh leverage terhadap investasi dan pembiayaan investasi perusahaan lebih besar dibandingkan pada lev 2.

Untuk sektor manufaktur, ketika digunakan lev1 sebagai variabel independen, maka lev1 berpengaruh sebesar 0.261346 terhadap kenaikan investasi perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan lev1 sebesar 1 maka akan terjadi kenaikan investasi sebesar 0.261346. Sedangkan untuk sektor properti lev 1 berpengaruh sebesar 0.608090 terhadap kenaikan investasi ada aset tetap.

Pada penggunaan lev2 sebagai variabel independen untuk sektor manufaktur, diketahui bahwa lev2 berpengaruh sebesar 0.132135 terhadap kenaikan nvestasi perusahaan, dan sebesar 0.598342 pada sektor properti. Penggunaan lev2 lebih kecil pengaruhnya terhadap kenaikan investasi perusahaan, jika memperhatikan perbedaan lev1 dan lev 2 hal ini dapat disebabkan karena dikeluarkannya akun piutang dari total aset dalam jumlah yang cukup besar.

Dapat diketahui bahwa pengaruh lev1 maupu lev2 pada sektor properti sangat besar terhadap pertumbuhan investasi pada aset tetap. Hal ini menandakan bahwa dalam perusahaan properti hutang digunakan untuk membiayai pembelian aset tetap yang dimiliki perusahaan.

Pada sektor pertambangan lev1 maupun lev2 tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan investasi pada aset tetap, hal ini dikarenakan pada neraca sektor pertambangan banyak proporsi akun ekuitas, terkait pula dengan struktur bisnis perusahaan.

4.1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

4.1.5.1 Pengaruh variabel independen terhadap *Leverage* 1

Faktor yang mempengaruhi tingkat *Leverage* pada sektor manufaktur adalah ukuran perusahaan dengan arah positif, dividen (t-1) dengan arah negatif, dan pertumbuhan dengan arah positif. Dengan hasil ini dapat dilihat ukuran

perusahaan bertanda positif, sehingga dengan hasil ini lebih konsisten terhadap *static trade off theory*. Sedangkan pada pertumbuhan aset perusahaan yang positif lebih cenderung konsisten pada *pecking order theory* seperti yang telah dipelajari pada berbagai studi. Sedangkan dividen bertanda positif konsisten terhadap *static trade off theory*.

Sedangkan untuk sektor properti, dapat diketahui variabel yang mempengaruhi adalah profitabilitas tahun sebelumnya (t-1) dengan arah negatif, dividen (t-1) dengan arah negatif, dan ukuran perusahaan dengan arah negatif. Dengan hasil ini dapat dilihat ukuran perusahaan bertanda negatif, sehingga dengan hasil ini lebih konsisten terhadap *pecking order theory*. Sedangkan dividen bertanda negatif konsisten terhadap *pecking order theory*. profitabilitas bertanda negatif sehingga sesuai dengan *pecking order theory*.

Sedangkan untuk sektor pertambangan, dapat diketahui variabel yang mempengaruhi adalah profitabilitas dan profitabilitas tahun sebelumnya (t-1) dengan arah positif, dividen (t-1) dengan arah negatif, dan ukuran perusahaan dengan arah positif, . Dengan hasil ini dapat dilihat ukuran perusahaan bertanda negatif, sehingga dengan hasil ini lebih konsisten terhadap *static trade off theory*. Sedangkan dividen bertanda negatif konsisten terhadap *pecking order theory*. profitabilitas (t) dan (t-1) bertanda positif sehingga sesuai dengan *static trade off theory*.

4.1.5.2 Pengaruh variabel independen terhadap *Leverage 2*

Sama halnya dengan penggunaan leverage 1, maka pada lev2 Faktor yang mempengaruhi tingkat *Leverage* setelah mengeluarkan akun piutang dari total aset pada sektor manufaktur adalah ukuran perusahaan dengan arah positif, dividen dengan arah negatif, dan pertumbuhan dengan arah positif. Dengan hasil ini dapat dilihat ukuran perusahaan bertanda positif, sehingga dengan hasil ini lebih konsisten terhadap *static trade off theory*. Sedangkan pada pertumbuhan aset perusahaan yang positif lebih cenderung konsisten pada *pecking order*

theory. Sedangkan dividen bertanda positif konsisten terhadap *static trade off theory*.

Sedangkan untuk sektor properti, dapat diketahui variabel yang mempengaruhi adalah profitabilitas tahun sebelumnya (t-1) dengan arah negatif, dividen (t-1) dengan arah negatif, dan ukuran perusahaan dengan arah negatif. Dengan hasil ini dapat dilihat ukuran perusahaan bertanda negatif, sehingga dengan hasil ini lebih konsisten terhadap *pecking order theory*. Sedangkan dividen bertanda negatif konsisten terhadap *pecking order theory*. profitabilitas bertanda negatif sehingga sesuai dengan *pecking order theory*.

Sedangkan untuk sektor pertambangan, dapat diketahui variabel yang mempengaruhi adalah profitabilitas dan profitabilitas tahun sebelumnya (t-1) dengan arah positif dan ukuran perusahaan dengan arah positif. Dengan hasil ini dapat dilihat ukuran perusahaan bertanda positif, sehingga dengan hasil ini lebih konsisten terhadap *static trade off theory*. Profitabilitas bertanda positif sehingga sesuai dengan *static trade off*.

4.1.5.3 Pengaruh variabel independen terhadap Invgrow

Faktor yang mempengaruhi investasi dan pembiayaan dengan menggunakan invgrow sebagai variabel terikat invgrow pada lev 1 untuk sektor manufaktur adalah profitabilitas tahun sebelumnya (t-1) dengan arah negatif, dividen (t-1) dengan arah negatif, *leverage* dengan arah positif, dan ukuran perusahaan dengan arah negatif terhadap investasi.

Sedangkan faktor yang mempengaruhi investasi dan pembiayaan dengan menggunakan invgrow sebagai variabel terikat invgrow pada lev 2 untuk sektor manufaktur adalah profitabilitas tahun sebelumnya (t-1) dengan arah negatif, dividen (t-1) dengan arah negatif, *leverage* dengan arah positif, dan ukuran perusahaan dengan arah negatif terhadap investasi.

Faktor yang mempengaruhi investasi dan pembiayaan dengan menggunakan invgrow sebagai variabel terikat invgrow pada lev 1 untuk sektor properti adalah dividen (t-1) dengan arah negatif, *leverage* dengan arah positif, dan ukuran perusahaan dengan arah negatif terhadap investasi.

Pada sektor properti faktor yang mempengaruhi investasi dan pembiayaan dengan menggunakan invgrow sebagai variabel terikat invgrow pada lev 2 adalah dividen (t-1) dengan arah negatif, *leverage* dengan arah positif, dan ukuran perusahaan dengan arah negatif terhadap investasi.

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan dalam model tidak dapat menjelaskan faktor yang mempengaruhi pertumbuhan investasi pada aset tetap, baik untuk lev1 maupun lev2.

4.5.2 Uji *Pecking Order* dan *Trade off Theory*

Setelah mendapatkan hasil penelitian seperti telah diuraikan pada sub bab di atas maka akan dapat dibuat kesimpulan mengenai teori yang lebih konsisten dalam sektor yang menjadi objek penelitian ini. Hasil dari penelitian ini tidak dimaksudkan untuk membuat kesimpulan teori mana yang lebih baik akan tetapi yang lebih sesuai dengan kondisi sektor yang menjadi objek

Tabel 4.21 Ringkasan Hasil Penelitian Pengaruh Variabel bebas terhadap *leverage* sebagai variabel terikat

Variabel independen	Ho	Manuf Lev1	Manuf Lev2	Properti lev1	Properti lev2	Tambang lev1	Tambang lev2
Profitabilitas	+	0	0	0	0	+	+
Ukuran	-	+	+	-	-	+	+
Pertumbuhan	+	+	+	0	0	0	0
Profitabilitas (t-1)	-	0	0	-	-	+	+

Tabel 4.21 (Lanjutan)

Dividen	+	-	-	-	-	-	0
---------	---	---	---	---	---	---	---

sumber: analisis penulis

Dari tabel ringkasan di atas dapat diketahui bahwa pada sektor manufaktur lebih konsisten pada *static trade off theory* akan tetapi ada satu faktor yang mengarah pada teori *pecking order* yaitu pertumbuhan yang berarah positif, sehingga tidak sepenuhnya berlaku teori *static trade off*.

Sektor properti lebih konsisten pada *pecking order theory*, sedangkan pada sektor pertambangan pada penggunaan lev 2 sepenuhnya konsisten dengan *static trade off theory* namun pada lev1 ada satu variabel yang mengarah pada *pecking order theory* yaitu dividen berarah negatif.

Tabel 4.22 Ringkasan Hasil Penelitian Pengaruh Variabel bebas terhadap *invgrow* sebagai variabel terikat

Variabel independen	Ho	Manuf Lev1	Manuf Lev2	Properti lev1	Properti lev2	Tambang lev1	Tambang lev2
Profitabilitas	-	-	-	0	0	0	0
Ukuran	+	-	-	-	-	0	0
Leverage	+	+	+	+	+	0	0
Dividen		0	0	-	-	0	0

sumber: analisis penulis

Leverage yang bertanda positif dan profitabilitas yang bertanda negatif konsisten dengan teori *static trade off*, sedangkan ukuran perusahaan yang bertanda negatif sesuai dengan *pecking order theory*. Hasil ini sesuai dengan riset yang dilakukan oleh Tong dan Green, (2004) yang mendapatkan hasil serupa serta tidak seluruh variabel konsisten pada salah satu teori sehingga merupakan gabungan antara *pecking order theory* dan *static trade off theory*.