

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Di Indonesia, pasar modal telah berkembang sejalan dengan perkembangan perekonomian. Bahkan di tahun 2007, berdasarkan pencapaian peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), telah menempatkan Bursa Efek Indonesia sebagai bursa berkinerja terbaik kedua diantara bursa-bursa utama di dunia. Seiring perkembangan pasar modal, di Indonesia juga telah dikembangkan pasar modal syariah, dimana pada pertengahan tahun 2000 dikeluarkan *Jakarta Islamic Index* (JII).

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu [indeks saham](#) yang ada di [Indonesia](#) yang menghitung index harga rata-rata [saham](#) untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria [syariah](#). Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara [Pasar Modal Indonesia](#) (dalam hal ini [PT Bursa Efek Jakarta](#)) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di [Malaysia](#) yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti [Bursa Efek Jakarta](#) dan [Bursa Efek Surabaya](#). Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah.

Saham-saham yang masuk kriteria JII adalah saham-saham yang operasionalnya tidak mengandung unsur ribawi, permodalan perusahaan juga bukan mayoritas dari hutang. Maka saham JII ini pada umumnya mempunyai struktur modal yang sehat dan tidak terbebani bunga hutang berlebihan, dengan kata lain *det to equity ration*nya masih proporsional sehingga sangat menjanjikan untuk investasi jangka menengah panjang

Di Indonesia sendiri, perkembangan pasar modal syariah mulai mencuat sejak diluncurkannya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada 3 Juli 2000. Walaupun pada awalnya pilihan investasi saham di JII masih terbatas, yaitu 30 saham syariah saja. Dan setelah dikeluarkannya Daftar Efek Syariah (DES) oleh Bapepam dan LK pada November 2007, pasar modal syariah ini makin berkembang. Bahkan dari seluruh saham yang tercatat di BEI, sebagiannya besarnya tercatat sebagai saham syariah.

Pasar modal di Indonesia, dari tahun ketahun mengalami perkembangan dari jumlah segi investor. Dalam perkembangan jumlah investor dipasar modal, berikut estimasinya.

Tabel 4.1
Perkembangan Investor

Negara	Jumlah penduduk	% Investor	Jumlah Investor
Singapura	4.500.000	30%	1.350.000
Malaysia	29.000.000	15%	4.350.000
China	1.300.000.000	8%	97.500.000
India	1.000.000.000	5%	50.000.000
Indonesia	240.000.000	0.2%	400.000

Sumber: yahoo.finance.com

Tingkat pertumbuhan investor pasar modal di Indonesia tahun 2012-2013 = 13% (tumbuh 46.000 menjadi 405.000). Sehingga yang menikmati perkembangan pasar modal syariah ini masih didominasi pihak asing. Padahal berdasarkan Survey Nasional Literasi yang dilakukan OJK, jumlah masyarakat yang paham pasar modal sudah mencapai angka 3,79%. Investor yang semakin meningkat dapat juga dilihat dari perkembangan saham syariah di Indonesia dimana mengalami peningkatan disetiap tahunnya.

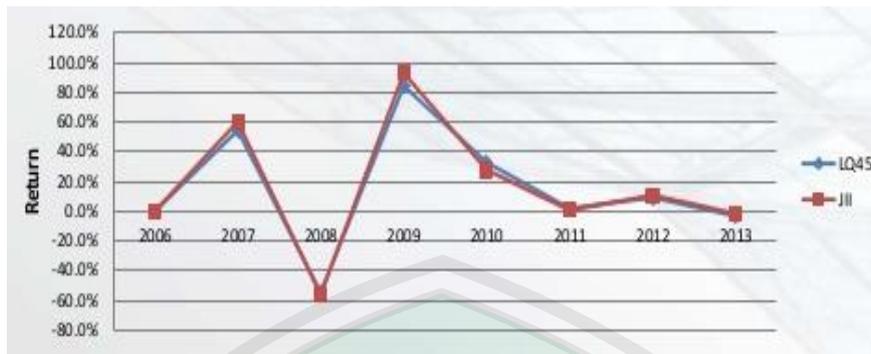
Grafik 4.1
Pertumbuhan Saham Syariah



Sumber : OJK

Selama tahun 2013, terbit dua kali DES periodik. Pada DES periode I terdapat 302 saham syariah. Hingga akhir DES periode I, jumlah saham syariah bertambah menjadi 310. Jumlah saham syariah semakin meningkat pada DES periode II yaitu sebanyak 328, sehingga sampai dengan akhir Desember 2013, jumlah saham syariah sebanyak 331. Hal ini tak lepas dari bahwa investor menginginkan return yang tinggi.

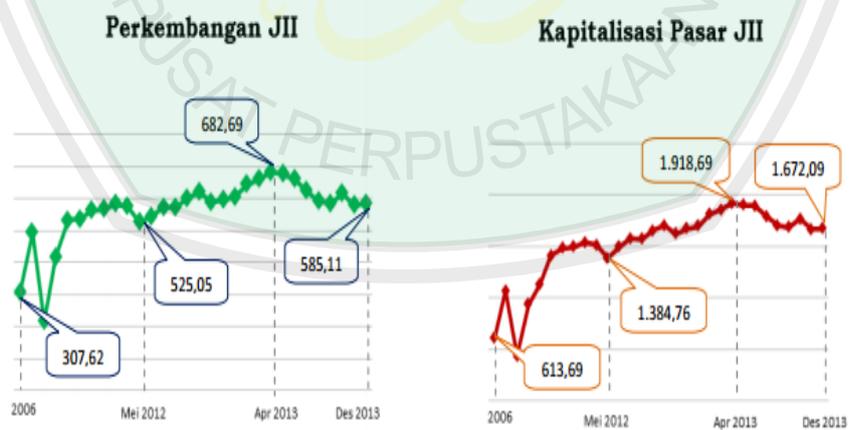
Grafik 4.2
Return Tahunan LQ45 dan JII 2006-2013



sumber:yahoo.finance.com

Pergerakan return tahunan indeks JII dan LQ-45 mengalami pertumbuhan secara signifikan pada tahun 2009 kemudian stabil pada tahun berikutnya dan pertumbuhannya semakin membaik. Bila dibandingkan dengan indeks LQ-45, indeks Islam masih memimpin yang diwakili oleh indeks JII. Hal ini merupakan pertanda bahwa indeks JII menarik minat investor sehingga menjadikan indeks tersebut memimpin indeks lainnya.

Grafik 4.3
Perkembangan dan Kapitalisasi indeks JII

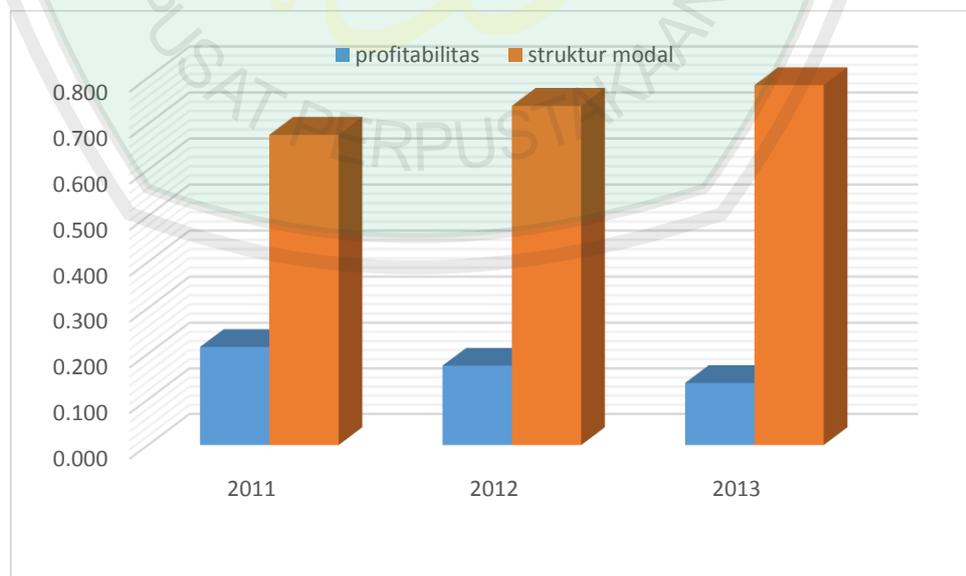


Sumber : OJK

Pada tahun 2008 mengalami penurunan yang sangat drastic Hal ini terjadi karena krisis global yang terjadi pada tahun 2008 yang dipicu oleh jatuhnya subprime mortgage. Pada periode 2013 Jakarta Islamic Index (JII) ditutup pada level 585,11 poin atau menurun sebesar 1,63% dibandingkan pada akhir Desember 2012 sebesar 594,78 poin. Sementara itu, kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam JII pada 30 Desember 2013 sebesar Rp 1.672,09 triliun atau 39,63% dari total kapitalisasi pasar seluruh saham sebesar Rp 4.219,02 triliun. Selanjutnya.

Dari segi *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan asset, berikut rata-rata nilai profitabilitas dan struktur modal dari perusahaan JII.

Grafik 4.4
Rata-rata Perkembangan Profitabilitas dan Struktur Modal

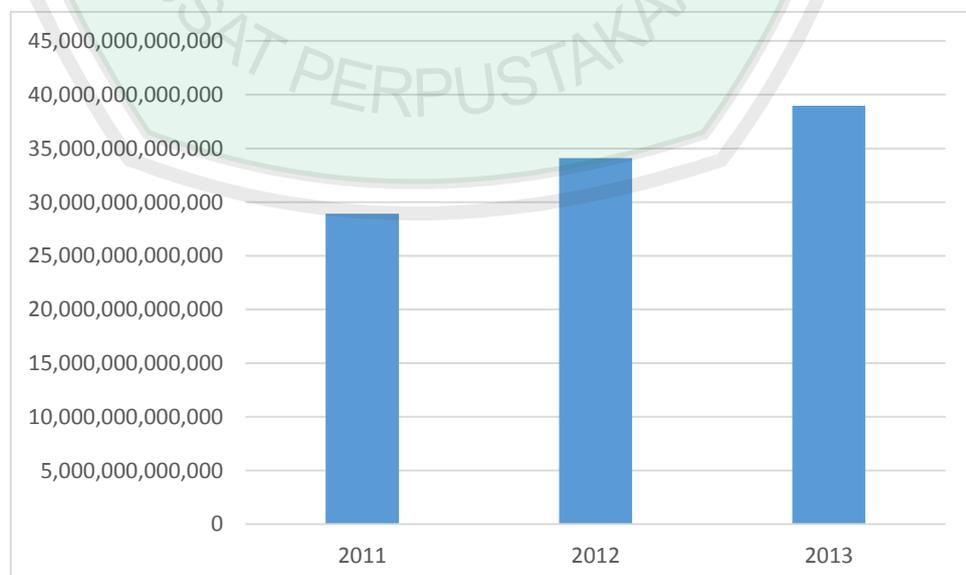


Sumber : Diolah Peneliti

Dari grafik diatas bahwasanya profitabilitas perusahaan JII mengalami penurunan disetiap periodenya Penurunan dari tahun 2011-2012 sebesar 0,041 atau 4.1% sedangkan dari tahun 2012-2013 penurunannya sebesar 0,038 atau 3,8%. Berbeda dengan struktur modal yang diproyeksikan oleh DER bahwasanya perusahaan yang terdaftar di JII mengalami peningkatan. Hal ini dapat dilihat dari tahun 2011-2012 mengalami peningkatan sebesar 0.063 atau 6.3%. Sedangkan pada tahun 2012-2013 mengalami peningkatan sebesar 0.045 atau 4.5%. Dari grafik tersebut membawa kekhawatiran tersendiri dari sisi investor karena akan menurunkan tingkat kepercayaan terhadap investasinya.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Berikut nilai rata-rata size perusahaan yang terdaftar di JII.

Grafik 4.5
Nilai rata-rata Ukuran Perusahaan

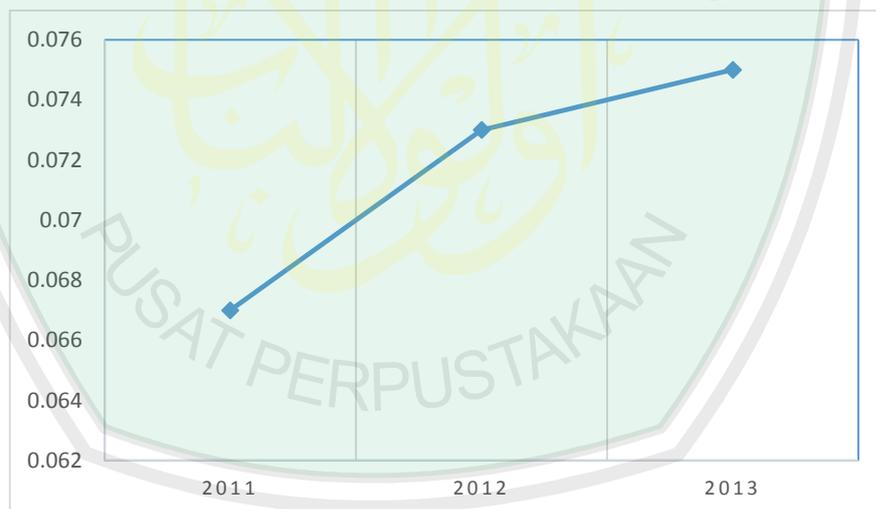


Sumber : Diolah Peneliti

Dari garfik diatas dijelaskan bahwasanya ukuran perusahaan dari tahun 2011-2013 menggambarkan setiap tahunnya naik. Yaitu pada tahun 2011-2012 rata-rata mengalami kenaikan sebesar Rp 5.170.218.612.063 sedangkan pada tahun 2012-2013 rata-rata mengalami peningkatan sebesar Rp 4.889.566.467.902

Keunikan terkait penjualan produk pada perusahaan JII mengalami peningkatan dari setipa tahunnya, hal ini didasarkan oleh beban penjualan meningkat namun searah dengan penjualan yang meningkat pula

Grafik. 4.6
Nilai rata-rata Keunikan

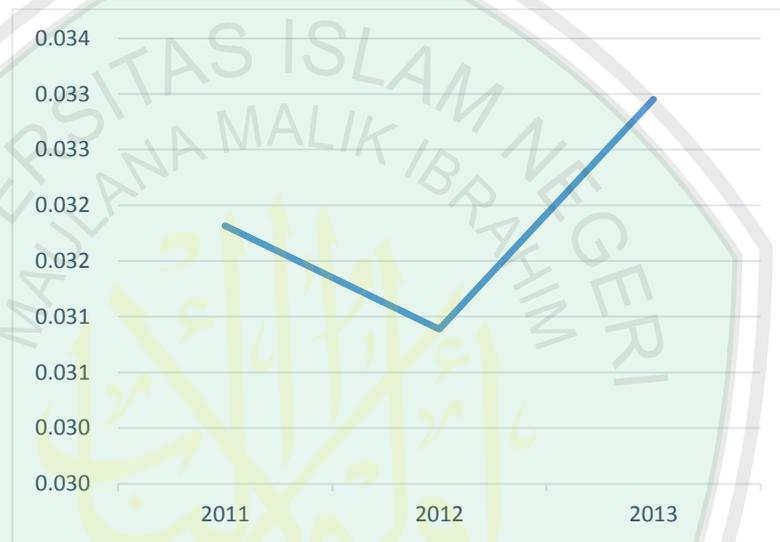


Sumber : Diolah Peneliti

Dari tabel 4.6 diatas dijelaskan bahwasanya Nilai rata-rata keunikan perusahaan yang terdaftar di JII dari tahun 2011-2013 semakin tahun semakin mengalami peningkatan. Pada tahun 2011-2012 meningkat sebesar 0.6% sedangkan pada tahun 2012-2013 peningkatan sebesar 0.02%.

Penghematan pajak perusahaan selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang juga dapat disebabkan oleh pembebanan yang berasal dari depresiasi dan amortisasi terhadap laba dalam laporan laba rugi , nilai rata-rata non debt tax shield sebagai berikut

Grafik 4.7
Rata-rata Non Debt Tax Shield



Sumber : Diolah Peneliti

Dari grafik 4.7 diatas diatas dijelaskan bahwasnya Nilai rata-rata perkembangan *non debt tax shield* berfluktuasi dimana pada thun 2011-2012 mengalami penurunan sebesar 0.1% sedangkan pada tahun 2012-2013 mengalami peningkatan sebesar 0.2%.

Grafik 4.8
Rata – Rata Perkembangan Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan



Sumber : Diolah Peneliti

Aktiva tetap merupakan hal yang penting untuk menciptakan kondisi yang lebih baik dan menguntungkan untuk menggunakan hutang. Dilihat dari grafik diatas bahwasanya Nilai rata-rata struktur aktiva perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2011-2013 sedikit mengalami peningkatan. Pada tahun 2011-2012 naik sebesar 0.4%, sedangkan pada tahun 2012-2013 sebesar 0.8%. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan hal ini dapat dilihat bahwasanya pertumbuhan perusahaan dari tahun 2011-2013 mengalami penurunan. Penurunan pertumbuhan perusahaan dari tahun 2011-2012 sebesar 1.9% sedangkan pada tahun 2012-2013 mengalami penurunan sebesar 8.4%.

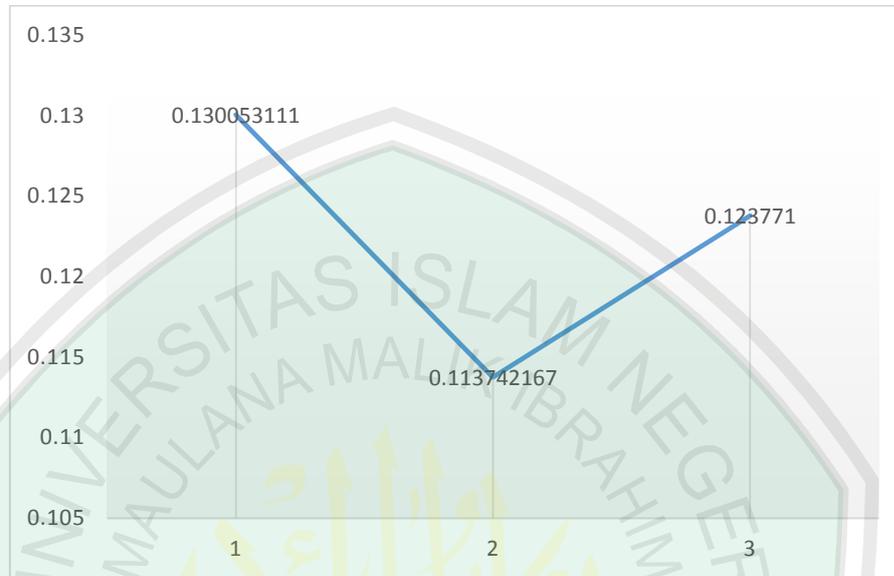
Grafik 4.9
Nilai Rata-rata *Capital Expenditure*



Sumber : Diolah Peneliti

Dilihat dari grafik 4.9 diatas bahwasanya *capital expenditure* dari tahun ketahun mengalami peningkatan. Pada tahun 2011-2012 mengalami peningkatan sebesar Rp239.991.052.327 dan pada tahun 2012-2013 mengalami peningkatan sebesar Rp114.250.807.951 Hal ini mengindikasikan bahwa keperluan modal perusahaan juga akan semakin besar untuk memenuhi kebutuhan tersebut sehingga perusahaan akan mencari dana untuk keperluan modalnya.

Grafik 4.10
Nilai Rata-rata Risiko Bisnis



Sumber : Diolah Peneliti

Dari grafik 4.10 diatas menjelaskan bahwasanya risiko bisnis yang dialami perusahaan JII berfluktuasi. Pada tahun 2011-2012 mengalami penurunan sebesar 1.6% sedangkan pada tahun 2012-2013 mengalami kenaikan sebesar 1%.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Analisis statistik dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *size*, keunikan, *non debt tax shield*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure* dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Analisis statistic dalam penelitian ini menggunakan bantuan Software SPSS 18 for windows.

Untuk menginterpretasikan hasil statistic deskriptif adalah melihat mean dan standar deviasi.

Tabel 4.2
Hasil Uji Deskriptif
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DER	.7334	.53595	54
Profitabilitas	.1752	.09640	54
Size	13.2964	.41275	54
Keunikan	.0710	.06883	54
NDTS	.0319	.02946	54
S aktiva	.3054	.16737	54
Pertumbuhan	.2134	.15023	54
CE	11.8448	.57524	54
Resiko	.1225	.07245	54

Sumber : SPSS 18

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 54 buah yang berasal dari 18 sampel perusahaan yang terdaftar di JI periode 2011 sampai tahun 2013. Berdasarkan hasil tersebut tampak bahwa standar deviasi masing-masing variabel mempunyai nilai lebih kecil daripada mean-nya. Oleh karena itu data yang layak diolah (valid n) sebanyak 54 data.

4.1.2.1 Uji Asumsi Klasik

a. Normalitas

Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji *Kolmogorof-Smirnov Z*. Jika nilai signifikansi dari hasil uji *Kolmogorof-Smirnov Z* > 0,05, maka asumsi normalitas

terpenuhi. Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 36 data terlihat dalam Tabel berikut.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.34265536
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		.819
Asymp. Sig. (2-tailed)		.513

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : SPSS 18

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0.819 dan nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0.513.

b. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas ini adalah untuk menguji apakah pada sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable independent. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variable bebas.

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*)

yang terdapat pada masing-masing variabel, Berdasarkan aturan VIF dan *Tolerance*, maka apabila VIF melebihi angka 5 atau *Tolerance* kurang dari 0.10 maka dinyatakan terjadi gejala multikolinieritas, sebaliknya apabila harga VIF kurang dari 5 atau *tolerance* lebih dari 0.10 maka dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas (Santoso, 2011:235).

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized		Standardized	T	Sig.	Collinearity		
		Coefficients		Coefficients			Toleranc	e	VIF
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	-8.378	2.483		-3.374	.002			
	Profitabilitas	-1.617	.711	-.291	-2.276	.028	.556	1.798	
	Size	.469	.184	.361	2.552	.014	.454	2.201	
	Keunikan	.788	.806	.101	.977	.334	.847	1.181	
	NDTS	-2.893	1.967	-.159	-1.471	.148	.777	1.287	
	S aktiva	-.536	.409	-.167	-1.310	.197	.556	1.799	
	Pertumbuha	.409	.376	.115	1.089	.282	.818	1.222	
	n								
	CE	.272	.109	.292	2.484	.017	.658	1.519	
	Resiko	.470	.726	.064	.648	.520	.944	1.059	

a. Dependent Variable: DER
Sumber : SPSS 18

Dari tabel 4.4 diatas diketahui masing-masing nilai VIF sebagai berikut:

- a. Nilai VIF untuk variabel (X1) profitabilitas $1.798 < 5$ dan angka *tolerance* mendekati 1, maka variabel profitabilitas dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

- b. Nilai VIF untuk variabel (X2) *size* sebesar $2.201 < 5$ dan angka tolerance mendekati 1, maka variabel *size* dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- c. Nilai VIF untuk variabel (X3) keunikan sebesar $1.181 < 5$ dan angka tolerance mendekati 1, maka variabel keunikan dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- d. Nilai VIF untuk variabel (X4) *non debt tax shield* sebesar $1.287 < 5$ dan angka tolerance mendekati 1, maka variabel *non debt tax shield* dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- e. Nilai VIF untuk variabel (X5) struktur aktiva sebesar $1.799 < 5$ dan angka tolerance mendekati 1, maka variabel struktur aktiva dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- f. Nilai VIF untuk variabel (X6) pertumbuhan perusahaan sebesar $1.222 < 5$ dan angka tolerance mendekati 1, maka variabel pertumbuhan perusahaan dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- g. Nilai VIF untuk variabel X7 *capital expenditure* sebesar $1.519 < 5$ dan angka tolerance mendekati 1, maka variabel *capital expenditure* dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- h. Nilai VIF untuk variabel X8 risiko bisnis sebesar $1.059 < 5$ dan angka tolerance mendekati 1, maka variabel risiko bisnis dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas

Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam regresi.

c. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat nilai varians antar nilai Y, apakah sama atau heterogen (Suharyadi dan Purwanto, 2011:231). Suatu model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat melihat nilai *Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05 (5%).

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Correlations

		abs_res	
Spearman's rho	Profitabilitas	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	-.069 .620 54
	Size	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.071 .609 54
	Keunikan	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.229 .096 54
NDTS		Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	-.027 .849 54
	S aktiva	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.052 .708 54
	Pertumbuhan	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.011 .935 54
CE		Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.219 .112 54
	Resiko	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	-.058 .678 54
	abs_res	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	1.000 .000 54

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : Diolah Peneliti

Tabel 4.6
Hasil Homoskedastisitas

Variabel Bebas	Sig	Keterangan
Profitabilitas	0.620	Homoskedastisitas
<i>Size</i>	0.609	Homoskedastisitas
Keunikan	0.096	Homoskedastisitas
<i>Non Debt Tax Shield</i>	0.849	Homoskedastisitas
Struktur Aktiva	0.708	Homoskedastisitas
Pertumbuhan Perusahaan	0.935	Homoskedastisitas
<i>Capital Expenditure</i>	0.112	Homoskedastisitas
Risiko Bisnis	0.678	Homoskedastisitas

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa variable yang diuji > 0.05 . Jadi tidak mengandung heteroskedastisitas, artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual, sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

d. Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Santoso, 2012:241). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala auto-korelasi dilakukan dengan menggunakan besaran (DW) pada perhitungan regresi. Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat pada table dibawah ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Sumber : SPSS 18

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.769 ^a	.591	.519	.37187	2.002

a. Predictors: (Constant), Resiko, CE, NDTs, Pertumbuhan, Keunikan, Profitabilitas, S aktiva, Size

b. Dependent Variable: DER

Dari hasil output SPSS diatas diperoleh nilai DW terletak diantara nilai du dan 4-du ($du < DW < 4-du$) atau ($1.964 < 2.002 < 2.032$), maka berarti tidak ada autokorelasi. Berarti bahwa variabel X1, X2, X3, X4, X5, X6, X7, X8 terhadap Y tidak terjadi autokorelasi, sehingga model regresi ini layak untuk dipakai.

4.1.2.2 Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah analisis tentang bentuk hubungan linier antara variable dependent dengan variabel independent. Sebelum melakukan uji regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat bahwa penelitian yang dilakukan terbebas dari masalah tidak normalitas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila asumsi klasik terpenuhi maka penelitian ini layak untuk digunakan dalam uji model regresi linier berganda.

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.378	2.483		-3.374	.002
	Profitabilitas	-1.617	.711	-.291	-2.276	.028
	Size	.469	.184	.361	2.552	.014
	Keunikan	.788	.806	.101	.977	.334
	NDTS	-2.893	1.967	-.159	-1.471	.148
	S aktiva	-.536	.409	-.167	-1.310	.197
	Pertumbuha	.409	.376	.115	1.089	.282
	n					
	CE	.272	.109	.292	2.484	.017
	Resiko	.470	.726	.064	.648	.520

a. Dependent Variable: DER
Sumber : SPSS 18

Dari hasil perhitungan regresi linier berganda pada tabel di atas, dapat diketahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = -8.378 - 1.617 \text{ ROA} + 0.469 \text{ Size} + 0.788 \text{ Keunikan} - 2.893 \text{ NDTS} - 0.536 \text{ Struktur Aktiva} + 0.409 \text{ pertumbuhan} + 0.272 \text{ CE} - 0.470 \text{ Risk.}$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi di atas, maka dapat dianalisis sebagai berikut:

- a. Koefisien regresi Profitabilitas sebesar -1.617 menyatakan bahwa setiap penambahan profitabilitas sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar 1.617.

- b. Koefisien regresi *size* sebesar 0.469 menyatakan bahwa setiap penambahan *size* sebesar 1 rupiah, maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0.469.
- c. Koefisien regresi keunikan sebesar 0.788 menyatakan bahwa setiap penambahan keunikan sebesar 1 satuan, maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0.788.
- d. Koefisien regresi *non debt tax shield* sebesar -2.893 menyatakan bahwa setiap penambahan *non debt tax shield* sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar 2.893.
- e. Koefisien regresi struktur aktiva sebesar -0.536 menyatakan bahwa setiap penambahan struktur aktiva sebesar 1 rupiah, maka akan menurunkan struktur modal sebesar 0.536.
- f. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 0.409 menyatakan bahwa setiap penambahan pertumbuhan sebesar 1 satuan, maka akan menaikkan struktur modal 0.409.
- g. Koefisien regresi *capital expenditure* sebesar 0.272 menyatakan bahwa setiap penambahan *capital expenditure* sebesar 1 satuan, maka akan menaikkan struktur modal 0.272.
- h. Koefisien regresi Risiko bisnis sebesar -0.470 menyatakan bahwa setiap penambahan risiko bisnis sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar 0.470.

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel struktur modal (DER). Nilai

koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel independen penelitian memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel struktur modal (DER). Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.769 ^a	.591	.519	.37187

a. Predictors: (Constant), Resiko, CE, NDTs, Pertumbuhan, Keunikan, Profitabilitas, S aktiva, Size

b. Dependent Variable: DER

Sumber : SPSS 18

Nilai *adjusted R Square* (koefisien determinasi) menunjukkan nilai sebesar 0,519. Hal ini berarti kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen Struktur modal sebesar 0.519 atau 51.9% sedangkan sisanya 0.481 atau 48.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar 8 variabel bebas tersebut yang dimasukkan dalam model.

4.1.2.3 Uji Hipotesis

a. Uji Signifikan Simultan (Uji Stastik F)

Uji F menunjukkan apakah semua variable independen kedalam model mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variable dependen. Berikut ini hasil uji simultan (Uji F).

Tabel 4.10
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.001	8	1.125	8.136	.000 ^a
	Residual	6.223	45	.138		
	Total	15.224	53			

a. Predictors: (Constant), Resiko, CE, NDTs, Pertumbuhan, Keunikan, Profitabilitas, S aktiva, Size

b. Dependent Variable: DER

Sumber : SPSS 18

Dari hasil uji dapat diketahui bahwa dari hasil perhitungan didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 8.136 dan signifikansinya $F=0.000$. Jadi $sig F < 5\%$ ($0.00 < 0.05$) dan $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($6.676 > 2.13$). Artinya bahwa secara simultan(bersama-sama) variabel bebas yang terdiri dari variabel profitabilitas, size,keunikan, *Non debt tax shield*, struktur aktiva, pertumbuhan, *capital expenditure* dan resiko bisnis berpengaruh bersama-sama atau secara simultan terhadap struktur modal yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) sehingga hipotesis diterima

b. Uji Signifikan Parsial (Uji Stastik T)

Tabel 4.11
Uji Statistik T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8.378	2.483		-3.374	.002		
	Profitabilitas	-1.617	.711	-.291	-2.276	.028	.556	1.798
	Size	.469	.184	.361	2.552	.014	.454	2.201
	Keunikan	.788	.806	.101	.977	.334	.847	1.181
	NDTS	-2.893	1.967	-.159	-1.471	.148	.777	1.287
	S aktiva	-.536	.409	-.167	-1.310	.197	.556	1.799
	Pertumbuhan	.409	.376	.115	1.089	.282	.818	1.222
	CE	.272	.109	.292	2.484	.017	.658	1.519
	Resiko	.470	.726	.064	.648	.520	.944	1.059

a. Dependent Variable: DER

Sumber : SPSS 18

Berdasarkan dari hasil uji t diatas, pengaruh variable independen terhadap variable dependen dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Terdapat Pengaruh Negatif Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama mengenai variable profitabilitas (ROA), diketahui signifikansinya sebesar $0.028 < 0.05$, maka secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil negatif signifikan ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan oleh ROA menurun maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan yang terdaftar di JII yang diproyeksikan oleh DER. Hasil analisis bahwa ROA berhubungan negatif dan signifikan terhadap DER sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima.

b. Terdapat Pengaruh Positif *size* terhadap Struktur Modal.

Hipotesis kedua mengenai variable *size*, diketahui bahwa signifikansi *size* sebesar $0.014 < 0.05$, maka secara parsial *size* berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Hasil positif ini menunjukkan bahwa *size* akan meningkatkan struktur modal yang diproyeksikan dengan DER. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *size* berhubungan positif signifikan terhadap DER, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima.

c. Terdapat Pengaruh Negatif Keunikan terhadap struktur modal.

Hipotesis ketiga mengenai variabel keunikan diketahui bahwa uji *t* signifikan variabel keunikan sebesar $0.334 > 0.05$, maka secara parsial keunikan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa keunikan berhubungan positif tidak signifikan terhadap DER, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak.

d. Terdapat pengaruh negatif *Non Debt Tax Shield* terhadap struktur modal

Hipotesis keempat mengenai variabel *non-debt tax shield* bahwa signifikasinya $0.148 > 0.05$, maka secara parsial *non debt tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DER. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* akan menurunkan struktur modal yang diproyeksikan dengan DER. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berhubungan negatif tidak

signifikan terhadap DER, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak.

- e. Terdapat Pengaruh positif Struktur Aktiva terhadap Struktur modal.

Hipotesis kelima mengenai variabel struktur aktiva bahwa signifikansi $0.197 > 0.05$ maka secara parsial struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa struktur aktiva berhubungan negative tidak signifikan terhadap DER, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak.

- f. Terdapat Pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal

Hipotesis keenam mengenai variabel pertumbuhan perusahaan bahwa signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar $0.282 > 0.05$. maka secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan negative tidak signifikan terhadap DER, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak.

- g. Terdapat pengaruh positif *Capital Expenditure* terhadap struktur modal

Hipotesis ketujuh mengenai variabel mengenai *capital expenditure* bahwa signifikansi $0.133 > 0.05$, maka secara parsial *capital expenditure* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *capital expenditure*

berhubungan positif signifikan terhadap DER, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima.

- h. Terdapat Pengaruh negatif risiko bisnis terhadap struktur Modal.

Hipotesis kedelapan mengenai variabel risiko bisnis bahwa signifikansi variabel risiko bisnis $0.704 > 0.05$, maka secara parsial risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER. Hasil negatif tidak signifikan ini menunjukkan bahwa risiko bisnis yang menurun akan menurunkan struktur modal yang diproyeksikan oleh DER. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa risiko bisnis berhubungan positif signifikan terhadap DER, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Simultan Variabel Profitabilitas, Size, Keunikan, *Non-Debt Tax Shield*, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, *Capital Expenditure* dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas, *size*, keunikan, *Non debt tax shield*, struktur aktiva, pertumbuhan, *capital expenditure* dan resiko bisnis secara simultan / bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio*, dan juga artinya hipotesis peneliti diterima.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan diperoleh suatu gambaran bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan membutuhkan hutang atau sumber pendanaan eksternal untuk

produksinya. Sedangkan size berpengaruh positif karena dengan ukuran perusahaan yang besar mempermudah perusahaan untuk memperoleh utang. Keunikan tidak berpengaruh karena beban penjualan ditutupi oleh meningkatnya penjualan. *Non-Deb Tax Shield* tidak berpengaruh karena penghematan pajak tidak berasal dari hutang melainkan depresiasi dimana tidak menambah *cash flow* perusahaan. Struktur aktiva tidak berpengaruh karena biasanya yang mempertimbangkan struktur aktiva sebagai pertimbangan yaitu perusahaan di real estate. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh karena hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan bukan pertumbuhan, *capital expenditure* berpengaruh karena perusahaan JII membutuhkan modal yang tinggi terkait pembelian investasi seperti mesin atau pembangun infrastruktur. Sedangkan resiko bisnis tidak berpengaruh karena perusahaan memandang resiko bisnis sebagai untuk menambahkan produktifitas perusahaan.

4.2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009), Santika (2011) dan Savitri (2012).

Dilihat dari rata-rata *Return on Asset* dari tahun 2011-2013 bahwasanya perusahaan yang terdaftar di JII mengalami penurunan profitabilitas setiap tahunnya sehingga mengakibatkan perusahaan melakukan

pinjaman atau utang untuk meningkatkan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mempertimbangkan profitabilitas maka perusahaan JII mengambil kebijakan untuk sumber modal eksternal, dimana dengan modal yang banyak maka akan membantu perusahaan terkait untuk biaya produksi, pembelian aktiva sehingga keuntungan atau profit perusahaan semakin meningkat.

Dengan profitabilitas yang menurun dan berpengaruh terhadap struktur modal hal ini juga didorong adanya ekspansi yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di JII seperti Semen Gresik yang melakukan ekspansi tahun 2013 melalui joint venture dengan pembukaan pabrik baru di Rembang Jawa Tengah, PT. Charoend pokphand indonesia Tbk ekspansi pabrik baru di Padang dan Bali tahun 2013, dan PT Unilever Tbk yang melakukan ekspansi deseluruh devisi akni produk rumah tangga, perawatan tubuh, serta makanan dan minuman pada tahun 2011 dan PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) sedang ekspansi dengan membangun proyek Alam Sutera Office Tower yang terletak kawasan komersial Alam Sutera pada tahun 2011-2012.

Dalam hal ini profitabilitas sesuai dengan *teory pecking order* dimana akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. *Teory Pecking Order* ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (yaitu laba ditahan), kemudian baru diikuti oleh modal eksternal. Perusahaan yang terdaftar di JII pada umumnya lebih memilih untuk menggunakan saldo laba ditahan untuk mendanai operasionalnya, dilihat dari

kondisi penelitian yang menunjukkan bahwasanya profitabilitas dari tahun 2011-2013 menurun dan adanya faktor ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga perusahaan yang terdaftar di JII memilih untuk menggunakan Modal eksternal atau dengan penebitan obligasi ataupun sukuk.

4.2.2.2 Pengaruh *Size* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2005), Fadhli (2009), Dewani (2010), Savitri (2012)

Jadi perusahaan yang terdaftar di JII mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam mengambil kebijakan sumber modal eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. *Size* atau ukuran perusahaan yang terdaftar di JI dari tahun 2011-2013 mengalami peningkatan dalam setiap tahunnya. Karena perusahaan yang *sizenya* meningkat maka perusahaan yang terdaftar di JI mudah melakukan pinjaman, dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang memiliki *size* lebih kecil dan juga memberikan sinyal keadaan perusahaan yang baik, sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Hal ini akan berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan yang besar akan dengan mudah melakukan akses kepasar modal dan lebih cepat untuk memperoleh dana dan membutuhkan modal yang tinggi untuk aktifitas operasional dan investasi. Ukuran perusahaan di JII

merupakan simbol kepercayaan dari kreditur untuk memberikan hutang, karena makin besar jaminan yang akan diberikan terhadap hutang, serta adanya faktor ekspansi menyebabkan perusahaan untuk menggunakan modal eksternal dan adanya faktor penghematan pajak untuk mengurangi pajak penghasilan. Hal ini mendukung trade off theory, bahwa perusahaan yang terdaftar di JII rata-rata memanfaatkan penggunaan hutang jangka panjang untuk produktifitas perusahaan.

4.2.2.3 Pengaruh Keunikan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya keunikan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Savitri 2012.

Perusahaan yang memproduksi barang yang unik dimana produk yang dikeluarkan beda dengan perusahaan lainnya membutuhkan investasi yang besar dalam bentuk asset atau sumber daya manusianya, karena butuh pengerjaan yang khusus dan diperlukan penelitian dan pengembangannya. Bahwasanya setelah terjadinya dampak ekonomi dimana tahun 2013 rupiah melemah ini perusahaan ingin eksis dan bersaing lagi. Perusahaan berupaya untuk melakukan penelitian dan pengembangan usaha dengan melalui promosi penjualan untuk memperkenalkan barang-barang yang diproduksinya.

Rata-rata Beban penjualan perusahaan yang terdaftar di JII semakin meningkat dari tahun 2011-2013, namun juga diimbangi oleh penjualan yang meningkat.

Tabel 4.12
Rata-rata Beban Penjualan dan Penjualan

Tahun	Beban Penjualan	Penjualan
2011	Rp 1.424.837.641.918	Rp 26.165.842.317.328
2012	Rp 1.846.483.712.768	Rp 29.019.261.031.999
2013	Rp 1.997.543.566.017	Rp 30.388.198.804.697

Sumber: data diolah peneliti

Dari tabel 4.12 diatas menunjukkan bahwasanya dengan beban penjualan yang meningkat untuk mendanai produk unik yang dikeluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di JII maka kebijakan terkait hutang sumber pendanaan yang diambil oleh perusahaan yaitu bersumber dari laba ditahan atau keuntungan dari penjualan untuk menutupi beban penjualannya. Dan Untuk menghindari terjadinya masalah agensi, maka perusahaan memilih pendanaan jangka pendek. Keadaan ini sesuai proporsi hutang pada perusahaan yang diteliti dimana hutang jangka pendek lebih besar dari hutang jangka panjang, namun ada beberapa perusahaan yang banyak menggunakan hutang jangka panjangnya yaitu PT Adaro Energy Tbk, PT Akr Corporindo Tbk, PT Astra International Tbk, PT alam Sutera Realty Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk. Artinya meskipun keunikan semakin naik, namun perusahaan JII tidak mempertimbangkan variabel keunikan untuk keputusan pendanaan hutang jangka panjangnya, melainkan dari keuntungan, cadangan kas, atau laba ditahan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan mempertimbangkan modal internal terlebih dahulu dalam keputusannya.

4.2.2.4 Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya *non debt tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2012) dan Halim Dkk (2013).

Dilihat dari rata-rata *non-debt tax shield* dari tahun 2011-2013 bahwasanya biaya non kas atau *non-debt tax shield* perusahaan yang terdaftar di JII mengalami penurunan sebesar 0,058%. Dalam hal ini perusahaan tidak mempertimbangkan *non-debt tax shield* sebagai keputusan untuk menentukan sumber modal eksternal, dikarenakan penghematan pajak ini tidak berasal dari hutang yaitu depresiasi. Semakin besar depresiasi, semakin besar akumulasi dananya. Namun, akumulasi sumber dana tersebut digunakan untuk kepentingan pembiayaan operasional dan investasi bukan untuk penyertaan hutang sehingga struktur hutang tidak berubah. Nilai depresiasi yang merupakan biaya non kas, pada perusahaan manufaktur tidak cukup bermakna untuk menambah *cash flow* perusahaan.

4.2.2.5 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Silvierra (2007), Savitri (2012).

Hasil penelitian menunjukkan bahwasanya struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Karena struktur aktiva bergantung pada teknologi. Sedangkan struktur modal bergantung dengan kebijakan perusahaan (keputusan rapat pemegang saham). Pada perusahaan JII, aktiva tetap berupa bangunan, mesin, dan peralatan tidak digunakan jaminan, karena dalam hutang perusahaan yang bergerak dalam real estatlah yang menggunakan asset sebagai jaminan, karena rata-rata dari perusahaan JII merupakan perusahaan manufaktur dari berbagai lini termasuk food and beverage, perhutanan, otomotif, komunikasi dll dimana Secara umum , ada ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal jangka pendek yang lebih tinggi serta perusahaan JII cenderung memiliki asset tetap yang tinggi dimana perusahaan mengelola assetnya menambah persediaan akan menambah keuntungan, sehingga keuntungan yang dihasilkan meningkat. Sehingga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil riset ini membantah teori dari Brigham 2006 bahwa sanya struktur aktiva diperusahan JII tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modalnya.

4.2.2.6 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fadhli (2009) dan Rahayu (2014)

Hasil penelitian menunjukkan bahwasanya pertumbuhan perusahaan tidak berepengaruh terhadap struktur modal. Dalam perkembangannya pertumbuhan perusahaan yang diukur dari segi aktiva mengalami penurunan dari tahun 2011-2013. Hal ini mengindikasikan bahwasanya dalam mengambil kebijakan perusahaan yang terdaftar di JII tidak mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan yang diproyeksikan oleh aktiva. Pertumbuhan perusahaan di JII lebih memberikan gambaran kebutuhan dana total dalam sebuah perusahaan, untuk itu perusahaan cenderung menggunakan modal dibandingkan dengan utang, namun persentase perusahaan JII dalam menggunakan utang bukan untuk pertumbuhan perusahaan melainkan nilai perusahaan, karena beban bunga yang dihasilkan sebagai pengurang pajak sehingga menjadikan manajer keuangan untuk mengambil langkah seperti itu. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* dan teori MM dengan pajak bahwasanya struktur modal digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

4.2.2.7 Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya *capital expenditure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Appuhami (2008) dan Suteja dan Wiston (2009)

Capital expenditure yang semakin meningkat dalam setiap periode 2011-2013 karena hal ini didasar bahwa berupa asset nyata seperti pabrik, mesin, peralatan, sediaan dan asset berwujud lainnya untuk menghasilkan

setiap unit penjualan dan kegiatan operasional, manajer keuangan perusahaan yang terdaftar di JII mempertimbangkan *capital expenditure* terkait keputusan pendanaannya. kenyataannya *capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap hutang, dikarenakan biaya investasi barang modal mengalami peningkatan sehingga untuk pembelian biaya investasi modal seperti tanah, pembelian mesin baru, atau pembelian aktiva tetap lainnya membutuhkan modal lebih, untuk itu penggunaan hutang jangka panjang menjadi alternative perusahaan JII. Jadi pembelanjaan yang dikeluarkan oleh manajemen dalam membeli berbagai infrastruktur, seperti Property, Plant membutuhkan sumber pendanaan yang cukup tinggi untuk itu penggunaan jangka panjang menjadi pilihan bagi perusahaan.

4.2.2.8 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwasanya risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009), Mustaqim (2012) dan Rahayu (2014)

Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan atau diterapkan risiko bisnis tidak diperhitungkan dalam mengambil keputusan struktur modal di JII. Namun penggunaan utang yang meningkat menyebabkan risiko yang ditanggung investor juga meningkat. Karena meningkatnya struktur modal itu digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan produktif perusahaan, bukan untuk

menutupi hutang jangka pendeknya. Dan perusahaan yang terdaftar di JII melihat bahwa proyeksi asset aktiva dimasa yang kan datang dapat dikembalikan dengan adanya pendapatan yang tinggi sehingga risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis ini dipandang oleh investor sebagai perusahaan untuk lebih berkembang. Karena modal yang diambil dari penggunaan hutang untuk menambah profitabilitas perusahaan.

Konsep ketidakpastian dalam islam, menjadi salah satu pilar penting dalam proses manajemen risiko. Kaidah syariah tentang imbal hasil dan risiko adalah Al Ghunmu bil Ghummi, artinya risiko akan selalu menyertai setiap ekspektasi return atau imbal hasil. Kegiatan bisnis merupakan salah satu fitrah dari manusia karena dengan bisnsi manusia juga memenuhi kebutuhannya. Setiap bisnis yang dijalankan oleh manusia pasti akan menimbulkan dua konsekuensi yaitu keuntungan dan kerugian, tidak ada jaminan untuk kepastian memperoleh keuntunga (Munir dan Ahmad,2006:193). Karenanya, islam tidak mengenal adanya transaksi bisnis yang bebas akan risiko termasuk didalamnya investasi. QS Luqman 34 menerangkan tentang risiko

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا
تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ
تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ



Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dia-lah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok¹. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal.

Dari ayat diatas bahwasanya risiko memang ada dalam setiap kehidupan manusia, hanya Allah yang mengetahui apa yang terjadi dimasa yang akan datang. Risiko bisnis menurut para ulama bahwa seorang mudharib dan shahibul maal dalam transaksi mudharib masing-masing berhak atas pembagian keuntungan usaha karena setiap pihak menanggung risiko kehilangan modal dan mudharib menanggung risikonya.

Namun dalam Islam melarang setiap jenis transaksi yang didalamnya terjadi ketidakseimbangan antara keuntungan dan risiko dan oleh sebab itulah melarang adanya tambahan bunga dalam transaksi utang dalam sistem keuangan. Jadi pada intinya risiko bisnis yang ada dalam investasi harus berprinsip pada konsep keadilan dimana risiko bisnis itu dibagi antar kedua belah pihak