

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 Penanaman Modal Asing (PMA)

Penanaman Modal di Indonesia diatur dengan Undang-undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanam Modal. Dalam Undang-Undang ini yang dimaksud dengan Penanam Modal Asing adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanaman modal dalam negeri (Pasal 1 Undang-undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal).

Penanaman modal dalam rangka Penanaman Modal Asing (PMA) adalah penanaman modal yang dilaksanakan berdasarkan Undang-undang No. 6 tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri sebagaimana telah diubah dengan Undang-undang No. 11 tahun 1970 tentang Penanaman Modal Asing menyebutkan bahwa: *“pengertian penanaman modal dalam undang-undang ini hanyalah meliputi penanaman modal asing secara langsung yang dilakukan menurut atau berdasarkan ketentuan-ketentuan undang-undang ini dan yang digunakan untuk menjalankan perusahaan di Indonesia, dalam artian bahwa pemilik modal secara langsung menanggung risiko dari penanaman modal tersebut”*. Penanaman Modal Asing merupakan suatu usaha yang dilakukan

oleh pihak asing dalam rangka menanamkan modalnya disuatu Negara dengan tujuan untuk mendapatkan laba melalui penciptaan suatu produksi atau jasa (Sunny dan Rochmat, 1998: 108)

Perkembangan Penanaman Modal Asing (PMA)

Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia semasa pemerintahan Orde Baru. Tidak mungkin ekonomi Indonesia bangkit kembali dari kehancuran yang dibuat oleh pemerintahan Orde Lama dan bisa mengalami pertumbuhan ekonomi rata-rata 7% per tahun selama periode 1980-an kalau tidak ada PMA. Tentu banyak faktor lain yang juga berperan sebagai sumber pendorong pertumbuhan tersebut seperti bantuan atau utang luar negeri dan keseriusan pemerintah Orde Baru untuk membangun ekonomi nasional saat itu yang tercerminkan oleh adanya Repelita dan stabilitas politik dan sosial. Literatur teori juga memberi argumen yang kuat bahwa ada suatu korelasi positif antara FDI dan pertumbuhan ekonomi di negara penerima.

PMA terbesar terjadi di DKI Jakarta senilai 6,43 miliar dolar AS, Jawa Timur 1,77 miliar dolar, Jawa Barat 1,69 miliar dolar dan Banten 1,54 miliar dolar AS. Singapura terbesar BKPM juga mengumumkan Singapura menempati urutan pertama realisasi PMA terbesar berdasarkan asal negara dengan investasi senilai 5.005 miliar dolar AS, Inggris 1.892 miliar dolar, Amerika Serikat 930,8 miliar dolar AS. Selanjutnya Jepang 712,6 miliar dolar, Belanda 608 miliar dolar dan negara-negara lainnya 7.065,3 miliar dolar AS.

BKPM juga mengumumkan, bahwa realisasi penyerapan tenaga kerja selama 2010 mencapai 463.012 orang, meningkat dari tenaga kerja yang

diserap selama 2009 sebanyak 303.537 orang. “Pencapaian total investasi ini, tentu didukung perbaikan pelayanan investasi di daerah dengan semakin banyaknya Pelayanan Terpadu Satu Pintu (PTSP) di bidang Penanaman Modal yang telah diimplementasikan oleh berbagai Pemerintah Provinsi dan Pemerintah Kabupaten /kota serta koordinasi pusat daerah yang semakin baik.

4.1.2 Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)

Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) diatur dalam Undang-undang No. 6 tahun 1968 dan Undang-undang Nomor 12 tahun 1970, disebutkan terlebih dulu didefinisikan modal dalam negeri pada pasal 1, yaitu sebagai berikut:

- a. Undang-undang ini dengan “modal dalam negeri” adalah: bagian dari kekayaan masyarakat Indonesia termasuk hak-hak dan benda-benda, baik yang dimiliki Negara maupun swasta asing yang berdomisili di Indonesia yang disisihkan atau disediakan guna menjalankan suatu usaha sepanjang modal tersebut tidak diatur oleh ketentuan-ketentuan pasal 2 UU No. 12 tahun 1970 tentang penanaman modal asing.
- b. Pihak swasta yang memiliki modal dalam negeri tersebut dalam ayat 1 pasal ini dapat terdiri atas perorangan dan/ atau badan hukum yang didirikan berdasarkan hukum yang berlaku di Indonesia. Kemudian dalam Pasal 2 disebutkan bahwa, Yang dimaksud dalam Undang-undang ini dengan “Penanaman Modal Dalam Negeri” ialah penggunaan daripada kekayaan seperti tersebut dalam pasal 1, baik secara langsung atau tidak

langsung untuk menjalankan usaha menurut atau berdasarkan ketentuan-ketentuan Undang-undang ini.

Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal dalam negeri dengan menggunakan modal dalam negeri. Penanaman Modal Dalam Negeri dapat dilakukan oleh perseorangan WNI, badan usaha Negeri dan/ atau pemerintah Negeri yang melakukan penanaman modal di wilayah Negara Republik Indonesia (Bagus, 2006: 1).

Perkembangan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi total investasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA) selama 2010 mencapai Rp208,5 triliun, melonjak 54,2 persen dibanding realisasi 2009 Rp135,2 triliun. “Angka realisasi investasi, menunjukkan perkembangan yang sangat baik. Ini memperlihatkan perbaikan iklim dan pelayanan investasi serta langkah-langkah kebijakan yang diambil telah membuahkan hasil,” kata Kepala BKPM Gita Wirjawan, di Gedung BKPM, Jakarta, Minggu. Menurut Gita, dari total realisasi investasi tersebut, sebesar Rp148,0 triliun merupakan investasi PMA dan Rp60,5 triliun investasi PMDN.

“Sedangkan jika dibandingkan dengan target yang ditetapkan pemerintah sebesar Rp160,1 triliun pada 2010, maka realisasi investasi tahun ini terlampaui sebesar 30,2 persen,” ujar Gita. Menurutnya, secara kumulatif,

terjadi peningkatan kontribusi realisasi PMDN sebesar 29 persen (Rp60,5 triliun), sedangkan pada periode sama 2009 sebesar 28 persen (Rp37,8 triliun). Apabila dibandingkan dengan nilai realisasi PMDN 2010 dengan 2009 terjadi peningkatan 60 persen. Dari sebagian lokasi proyek, terjadi peningkatan signifikan aktivitas investasi di luar Jawa pada 2010 sebesar 32,9 persen (Rp68,5 triliun) sama 2009 hanya 18,5 persen (Rp25 triliun).

Berdasarkan sektor usaha, realisasi investasi PMDN terbesar pada industri makanan senilai Rp16,41 triliun (27,1 persen), disusul transportasi, gudang dan telekomunikasi Rp13,79 triliun (22,7 persen), tanaman pangan dan perkebunan senilai Rp8,73 triliun (14,4 persen), listrik dan air Rp4,93 triliun (8,1 persen).

Disebutkan selama 2010, Provinsi Jawa Barat masih merupakan lokasi proyek terbesar PMDN dengan nilai investasi Rp15,8 triliun atau menguasai 26,1 persen, disusul Jawa Timur Rp8,08 triliun (13,3 persen), Kalimantan Timur Rp7,88 triliun (13 persen), Banten Rp5,85 triliun (9,7 persen), DKI Jakarta Rp4,6 triliun (7,6 persen).

4.2 Paparan Data Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hasil pengaruh dan perbedaan pengaruh yang didapat setiap variabel terhadap struktur modal perusahaan PMA dan PMDN dengan melakukan beberapa tahapan-tahapan. Tahapan pertama adalah menghitung nilai-nilai variabel yang diperoleh dari laporan keuangan selama periode yang sudah ditentukan yakni dari tahun 2008-2012 untuk masing-

masing perusahaan dengan mengelompokkan berdasarkan perusahaan PMA dan PMDN. Tahapan kedua adalah deskripsi data variabel dependent dan independent selama 5 tahun dari perusahaan PMA dan PMDN. Paparan data selengkapnya sebagai berikut:

Tahapan pertama:

Dalam tahapan pertama ini, peneliti menghitung nilai-nilai variabel dengan melihat laporan keuangan perusahaan PMA dan PMDN. Berikut langkah-langkah perhitungan nilai-nilai variabel.

1. Mencari data nilai variabel di laporan keuangan tahunan perusahaan dari tiap-tiap perusahaan PMA dan PMDN. Kemudian menghitung nilai-nilai variabel dengan melihat rumus pada tabel 3.3. Data nilai-nilai setiap variabel dapat dilihat pada lampiran.
2. Menghitung dan menganalisis rata-rata nilai variabel perusahaan PMA dan PMDN.

Tabel 4.1
Rata-rata Nilai Variabel Perusahaan PMA
Struktur Modal, RISK, Likuiditas, Struktur Aktiva, GROW, PER, Profitabilitas,
dan Kepemilikan Manajerial

Variabel	2008	2009	2010	2011	2012
Struktur Modal	0.681	0.485	0.358	0.446	0.724
RISK	2.161	-0.434	-0.774	-314.815	1.338
Likuiditas	331.331	389.324	448.247	477.906	416.261
Struktur Aktiva	25.743	25.101	23.685	22.22	20.804
GROW	20.367	5.169	17.657	21.153	23.533
PER	7.988	10.968	19.41	31.044	23.173
ROA	15.821	17.814	16.292	18.317	18.19
Kepemilikan Manajerial	7.518	6.418	5.925	4.895	5.125

Sumber: data diolah peneliti

Brigham dan Houston (2001: 6) menyatakan bahwa makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal. Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa risiko bisnis pada tahun 2008-2010 tidak menunjukkan adanya fenomena gap. Sedangkan pada tahun 2011-2012 RISK juga tidak adanya fenomena gap, dimana pada tahun tersebut RISK menunjukkan trend yang meningkat dan Struktur modal juga menunjukkan trend yang meningkat. Hal tersebut sesuai yang dikemukakan oleh Brigham and Houston (1996: 5) tentang kebijakan mengenai modal yang melibatkan perimbangan (*trade off*) antara risiko dan pengembalian atau menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham dan menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham tetapi dengan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Likuiditas pada tahun 2008-2011 tidak menunjukkan adanya fenomena gap dimana pada tahun tersebut likuiditas menunjukkan trend yang meningkat sedangkan Struktur modal menunjukkan trend yang menurun. Sedangkan pada tahun 2011-2012 juga tidak menunjukkan adanya fenomena gap. Seftianne dan Ratih (2011) pada penelitiannya menyebutkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Faruk dan Ayub (2012), Mazilah, Fauziah dan Nur (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kemudian untuk Struktur aktiva, Semakin

besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Struktur aktiva pada tahun 2008-2012 menunjukkan adanya fenomena gap dimana pada tahun tersebut struktur aktiva menunjukkan trend yang menurun sedangkan Struktur modal menunjukkan trend yang meningkat. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Arli (2010), Trisna (2010), dan Jemmi, Werner, Bertha (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap Struktur modal. Hasil yang berbeda diperoleh Seftianne dan Ratih (2011) dalam penelitian yang dilakukan menemukan bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 40) Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang. Pertumbuhan perusahaan pada tahun 2008-2009 menunjukkan adanya fenomena gap dimana pada tahun tersebut GROW menunjukkan trend yang menurun sementara Struktur modal juga menunjukkan trend yang menurun. Sedangkan pada tahun 2010-2012 juga menunjukkan adanya fenomena gap dimana GROW menunjukkan trend yang meningkat dan Struktur modal juga menunjukkan trend yang meningkat. Seftianne dan Ratih (2011), Sarsa (2012) menemukan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Jamal dan Shazia

(2012) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Price Earning Ratio (PER) dalam menentukan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung beberapa rupiah uang yang diinvestasikan ke dalam suatu saham untuk memperoleh satu rupiah pendapatan (*earning*) dari suatu saham (Tandelilin 2001: 184). PER pada tahun 2008-2011 menunjukkan adanya fenomena gap dimana pada tahun tersebut PER menunjukkan trend yang meningkat sementara Struktur modal menunjukkan trend yang menurun. Sedangkan pada tahun 2011-2012 tidak terjadi fenomena gap. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001: 92) dalam bukunya bahwa semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya.

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. profitabilitas pada tahun 2008-2010 menunjukkan adanya fenomena gap dimana pada tahun tersebut profitabilitas menunjukkan trend yang meningkat sementara Struktur modal menurun. Sedangkan pada tahun 2010-2012 juga menunjukkan adanya fenomena gap. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisna (2010), Sarsa (2012), Liem (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Seftianne dan Ratih (2011) menemukan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal.

Kepemilikan saham oleh manajer di sebuah perusahaan yang dikelolanya mempengaruhi besarnya kebijakan hutang yang akan diambilnya untuk operasional perusahaannya. Seorang manajer yang memiliki saham dari perusahaan yang dikelolanya pastinya akan berusaha semaksimal mungkin menggunakan dana perusahaan untuk memperoleh keuntungan maksimal. Kepemilikan manajerial pada tahun 2008-2012 menunjukkan adanya fenomena gap dimana pada tahun tersebut kepemilikan manajerial menunjukkan trend yang menurun sementara Struktur modal menunjukkan trend yang meningkat. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarsa (2012) kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Seftianne dan Ratih menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi struktur modal.

Tabel 4.2

Rata-rata Nilai Variabel Perusahaan PMDN
Struktur Modal, RISK, Likuiditas, Struktur Aktiva, GROW, PER, Profitabilitas,
dan Kepemilikan Manajerial

Variabel	2008	2009	2010	2011	2012
DER	1.404	0.977	1.039	0.554	0.491
RISK	1.613	0.667	-0.387	-1.590	-0.03
Likuiditas	178.273	190.288	189.956	172.807	169.423
Struktur Aktiva	32.966	35.689	31.908	35.148	33.17
GROW	16.112	-4.384	19.249	18.696	14.119
PER	18.284	25.448	15.414	22.373	17.307
ROA	6.133	9.42	10.286	10.198	17.006
Kepemilikan Manajerial	25.637	25.637	21.079	21.801	21.753

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa risiko bisnis pada tahun 2008-2012 tidak menunjukkan adanya fenomena gap, dimana pada periode tahun 2008-2012 menunjukkan angka RISK yang menurun, sementara Struktur modal juga

menunjukkan trend yang menurun. Pada tahun 2010 menunjukkan Struktur modal meningkat dibanding tahun 2009, namun pada tahun 2010 RISK menunjukkan trend yang menurun dan tahun 2011 Struktur modal menunjukkan trend yang menurun sedangkan RISK trend yang meningkat. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arli (2010), Trisna (2010), Seftianne dan Ratih (2011) menyatakan bahwa RISK tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kemudian Likuiditas pada tahun 2008-2010 tidak menunjukkan adanya fenomena gap, dimana pada periode 2008-2010 likuiditas menunjukkan trend yang meningkat sementara Struktur modal juga menunjukkan trend yang meningkat. Sedangkan pada tahun 2010-2012 menunjukkan adanya fenomena gap, dimana pada periode tersebut likuiditas menunjukkan trend yang menurun. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Seftianne dan Ratih (2011) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh dengan struktur modal.

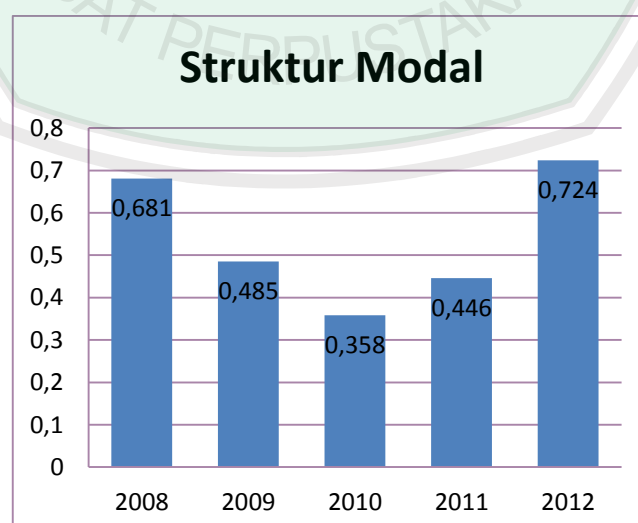
Struktur aktiva pada tahun 2008-2012 tidak menunjukkan adanya fenomena gap dimana pada periode 2008-2012 struktur aktiva menunjukkan trend yang berfluktuasi sementara Struktur modal menunjukkan trend yang menurun. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Seftianne dan Ratih (2011) menyatakan bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk Pertumbuhan perusahaan pada tahun 2008-2012 tidak menunjukkan adanya fenomena gap dimana pada periode 2008-2012 GROW menunjukkan trend yang menurun sementara Struktur modal juga menunjukkan trend yang menurun. Penelitian terdahulu Jamal dan Shazia (2012) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Price Earning Ratio (PER) pada tahun 2008-2012 menunjukkan adanya fenomena gap dimana periode 2008-2012 PER menunjukkan trend yang berfluktuasi sementara Struktur modal menunjukkan trend yang menurun. Kemudian Profitabilitas pada tahun 2008-2012 tidak menunjukkan adanya fenomena gap dimana periode 2008-2012 profitabilitas menunjukkan trend yang meningkat sementara Struktur modal menunjukkan trend yang menurun. Selanjutnya untuk Kepemilikan manajerial pada tahun 2008-2012 tidak menunjukkan adanya fenomena gap dimana periode 2008-2012 kepemilikan manajerial menunjukkan trend yang menurun sementara Struktur modal juga menunjukkan trend yang menurun.

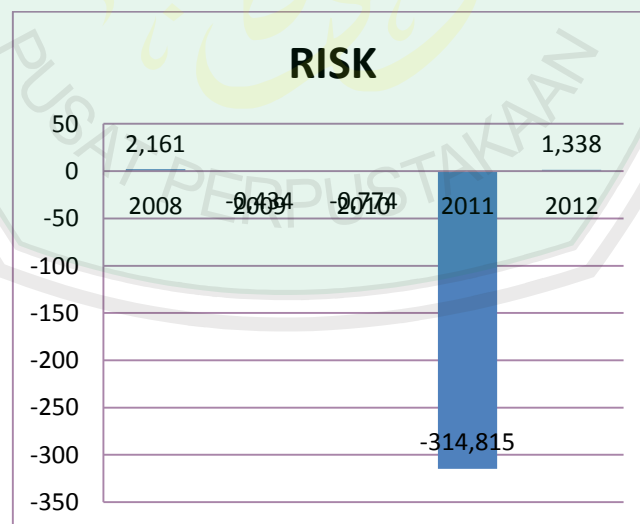
Tahap kedua:

Deskripsi Data Variabel Dependent dan Independent selama 5 tahun dari perusahaan PMA dan PMDN.

1. Perusahaan PMA

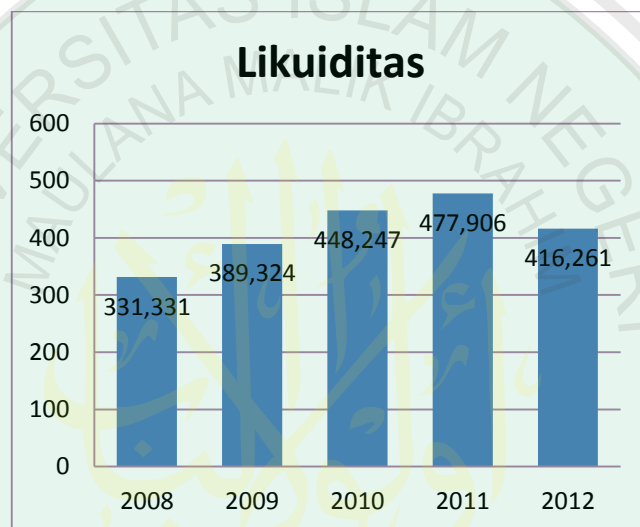


Terlihat dalam grafik perusahaan PMA tersebut bahwa Struktur modal tahun 2008 sebesar 0,681 mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2009 yakni sebesar 0,485 yang adanya penurunan kemudian di ikuti oleh tahun 2010 sebesar 0,358 menjadi sedikit menurun. Sementara pada tahun 2011 Struktur modal dapat stabil kembali sehingga mengalami kenaikan sebesar 0,446 dan diikuti kenaikan yang tinggi di tahun 2012 yakni sebesar 0,724. Dari ke 5 tahun tersebut grafik Struktur modal menunjukkan rata-rata berfluktuasi meningkat itu berarti Struktur modal suatu perusahaan dapat digunakan untuk menambah membiayai kegiatan operasional sehari-hari maupun untuk membiayai investasi jangka panjang dan untuk investor dapat digunakan sebagai acuan dalam melakukan aktivitas investasinya dengan memperhatikan tingkat hutang perusahaan.

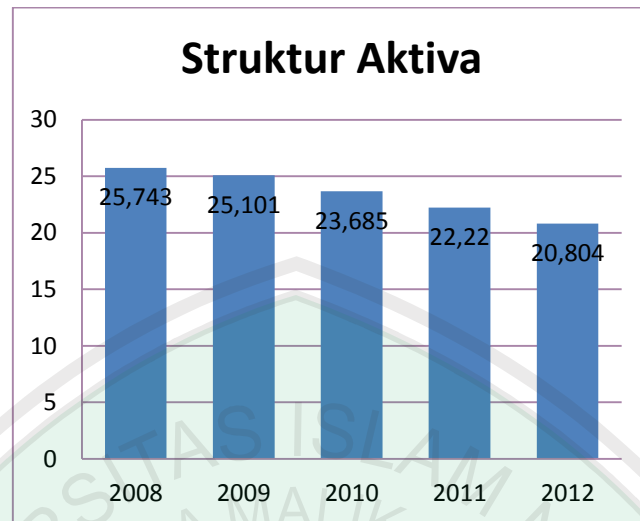


Risiko bisnis tahun 2008 menunjukkan grafik yang meningkat sebesar 2.161 dibanding risiko tahun 2009 dan 2010 yang masing-masing sebesar -0.434 dan -0.774, kemudian menurunnya risiko di ikuti tahun

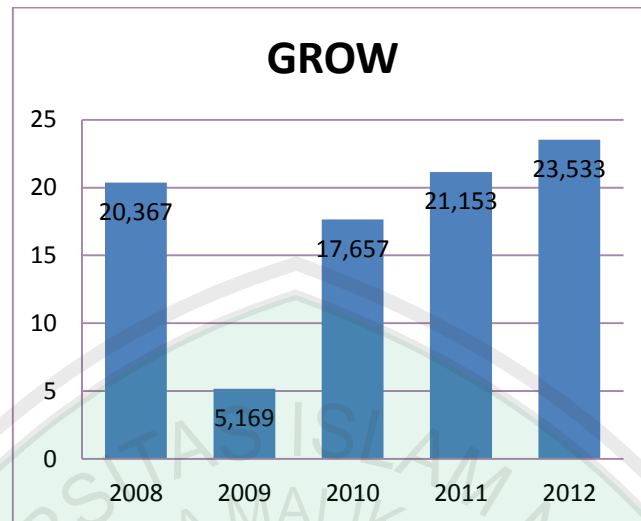
2011 sebesar -314.815. Namun pada tahun 2012 meningkat sebesar 1.338. Semakin besar risiko bisnis perusahaan makin rendah rasio utang yang optimal (Brigham dan Houston, 2001: 6). Hal ini dimaksudkan kreditor tidak selalu mau meminjamkan uangnya, terutama jika risiko kredit perusahaan tinggi.



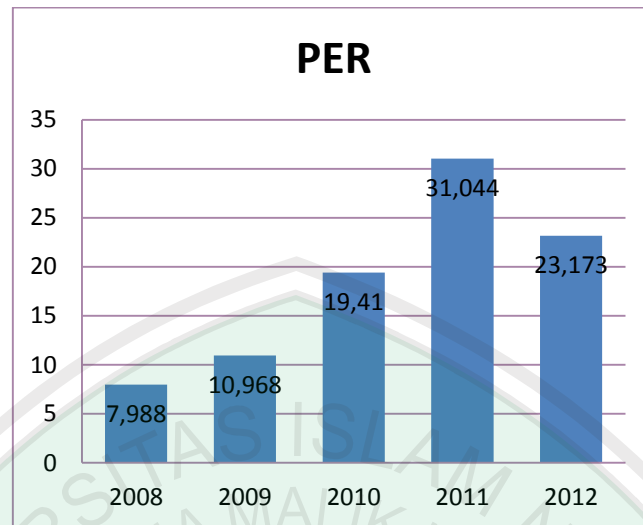
Likuiditas tahun 2008-2011 terus meningkat, dan dari beberapa sampel perusahaan yang ada, perusahaan yang tergolong PMA pada periode tersebut banyak tidak menggunakan pembiayaan dari hutang dan disebabkan juga perusahaan-perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Namun pada tahun 2012 mengalami penurunan yakni sebesar 416.261. Karena itu investor percaya dan yakin kepada perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya dengan melihat tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi.



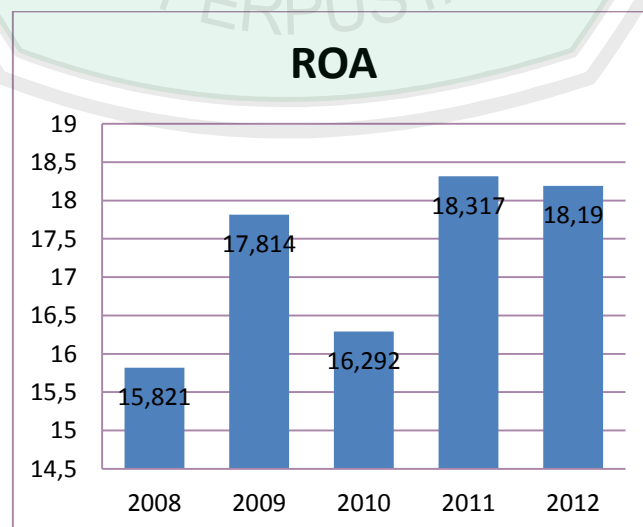
Struktur aktiva pada tahun 2008-2012 mengalami penurunan yang bertahap dari tahun ke tahun. Pada tahun 2008 ke 2009 mengalami penurunan sebesar 0.6 %. Untuk tahun 2009 ke 2010 terjadi penurun yang diikuti juga pada tahun 2010 ke 2011 dan tahun 2011 ke 2012 yakni sebesar 1.4 %. Hal ini disebabkan dengan merosotnya hasil operasional yang dihasilkan perusahaan sehingga menyebabkan menurunnya aset suatu perusahaan dan menyebabkan menurunnya investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut.



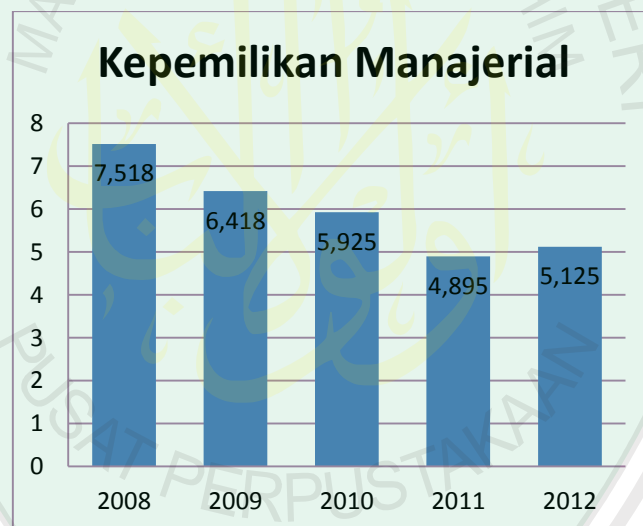
Pertumbuhan perusahaan pada tahun 2008 mengalami kenaikan yang tinggi sebesar 20.367 dibandingkan pada tahun 2009 yang mengalami penurunan dengan tingkat prosentase paling rendah dari tahun-tahun selanjutnya. Pada tahun 2010 pertumbuhan perusahaan kembali mengalami kenaikan sebesar 17.657 yang diikuti juga pada tahun 2011 dan 2012 yang masing-masing sebesar 21.153 dan 23.533. pertumbuhan perusahaan ini menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manager dan investor luar tentang kualitas proyek investasi perusahaan. Adanya kesenjangan informasi tersebut menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar dibanding biaya modal utang karena dipandang dari investor, modal saham dipandang lebih berisiko dibanding utang. Kesenjangan informasi tersebut akan membuat para investor berisarat negatif tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Implikasinya adalah perusahaan akan cenderung menggunakan utang terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru.



PER pada tahun 2008-2011 mengalami kenaikan, sehingga perusahaan memperoleh pendapatan yang tinggi dibanding tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2012 terjadi sedikit penurunan 7.9 % sebesar 23.173 yang membuat laba yang diperoleh perusahaan menjadi sedikit dibandingkan tahun 2011 sebesar 31.044. Fluktuasi data PER yang tidak konsisten pada periode 2010-2012 menunjukkan kondisi pasar saham yang belum stabil.

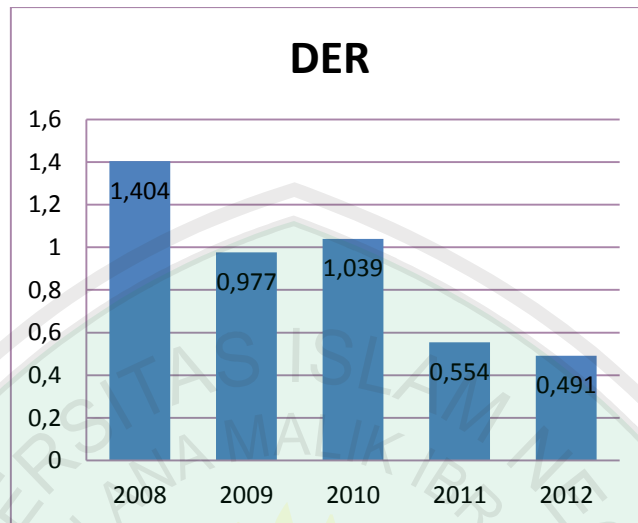


ROA pada tahun 2008 tingkat profitabilitas lebih rendah sebesar 15.821 dibandingkan tahun 2009 profitabilitasnya meningkat sebesar 17.814. Namun pada tahun 2010 kembali mengalami penurunan sebesar 16.292. Dan di tahun 2011 rata-rata dari semua perusahaan mampu menstabilkan tingkat profitabilitas meningkat sebesar 18.317 dan pada tahun 2012 mengalami sedikit penurunan 0,1 % yakni sebesar 18.19. fluktuasi data ROA yang tidak stabil menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam pengambilan modal belum stabil.

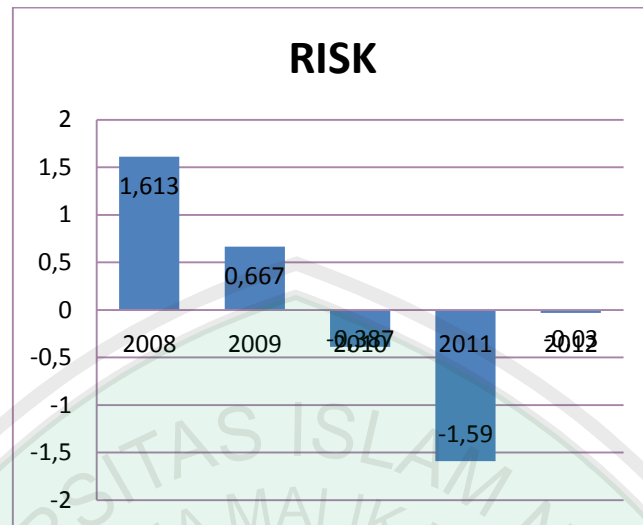


Kepemilikan manajerial dari 5 tahun data tersebut pada tahun 2008 menunjukkan tingkat lebih tinggi sebesar 7.518 dibandingkan tahun 2009, 2010, 2011. Namun pada tahun 2012 mengalami sedikit kenaikan sebesar 52.125.

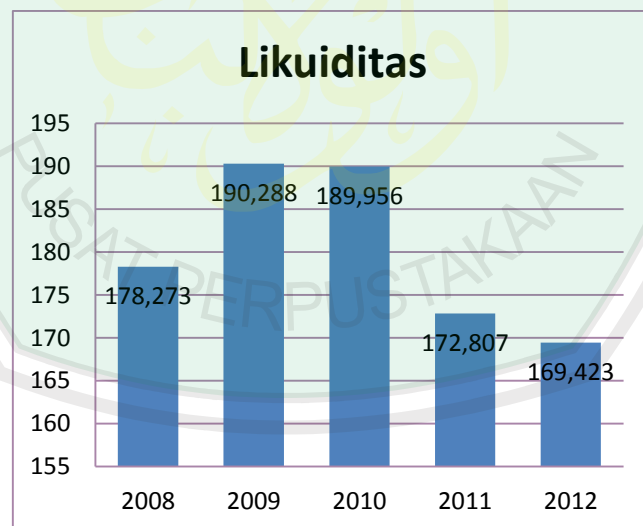
2. Perusahaan PMDN



Terlihat dalam grafik perusahaan PMDN tersebut bahwa DER dari grafik 5 tahun tersebut pada tahun 2008 meningkat sebesar 1.404 dibandingkan tahun-tahun selanjutnya yakni pada tahun 2009 mengalami penurunan sebesar 0.977 dan pada tahun 2010 kembali sedikit meningkat sebesar 1.039, namun pada tahun 2011 dan 2012 terjadi lagi penurunan sebesar masing-masing 0.554 dan 0.491. hal ini disebabkan perusahaan PMDN banyak menggunakan modal sendiri untuk membiayai aktivitas kegiatan operasional sehari-hari.

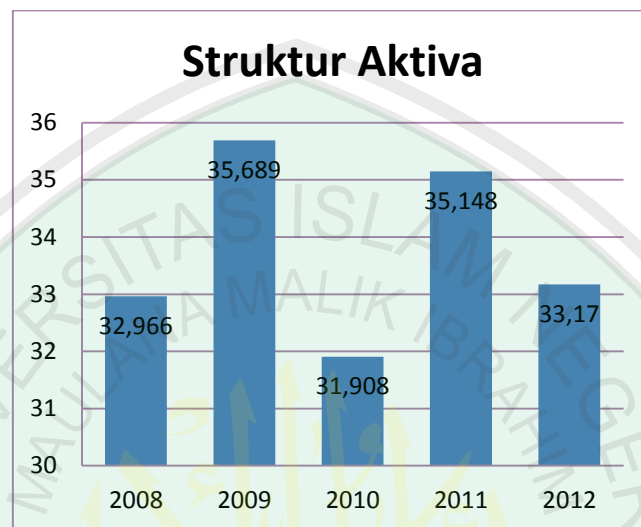


Risiko bisnis pada tahun 2008-2012 mengalami penurunan. Dengan menurunnya risiko bisnis dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa perusahaan dapat meminimalisir adanya setiap risiko yang datang.

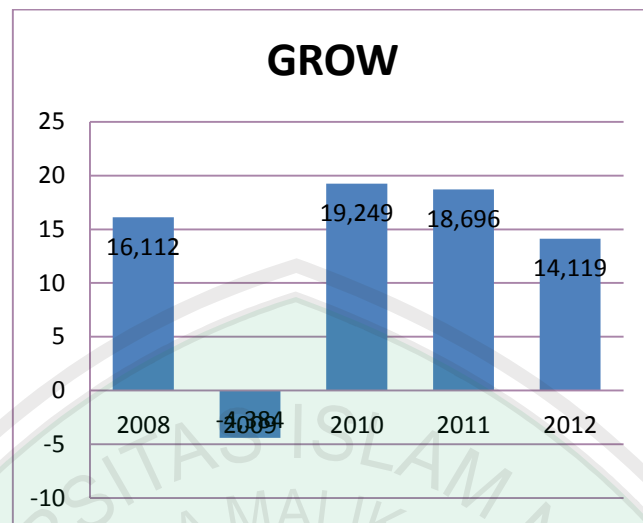


Likuiditas pada tahun 2008 lebih rendah sebesar 178.273 dari pada tahun 2009 dan 2010 yakni masing-masing sebesar 190.288 dan 189.956. Namun pada tahun 2011 dan 2012 mengalami peburunan yang tinggi

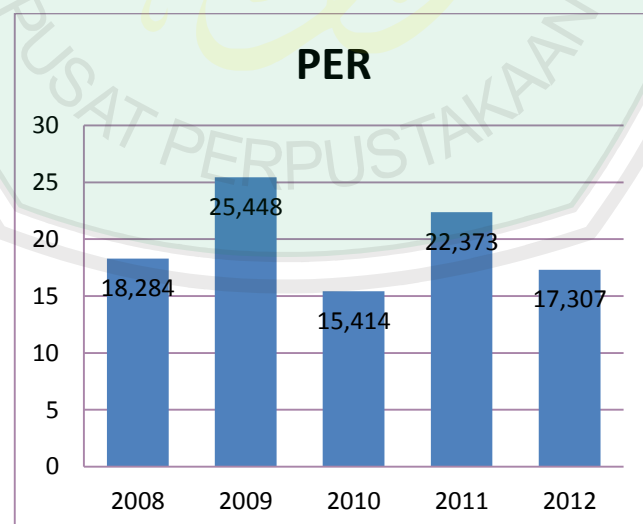
yakni sebesar 172.807 dan 169.423 yang dapat mengakibatkan perusahaan kurang mampu untuk memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya.



Struktur aktiva mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, dari 5 tahun grafik tersebut struktur aktiva yang tinggi terdapat pada tahun 2009 dan 2011 yakni sebesar masing-masing 35.689 dan 35.14. Paling rendah terdapat pada tahun 2010 sebesar 31.908. fluktuasi data struktur aktiva yang tidak konsisten menunjukkan struktur aset yang belum stabil.

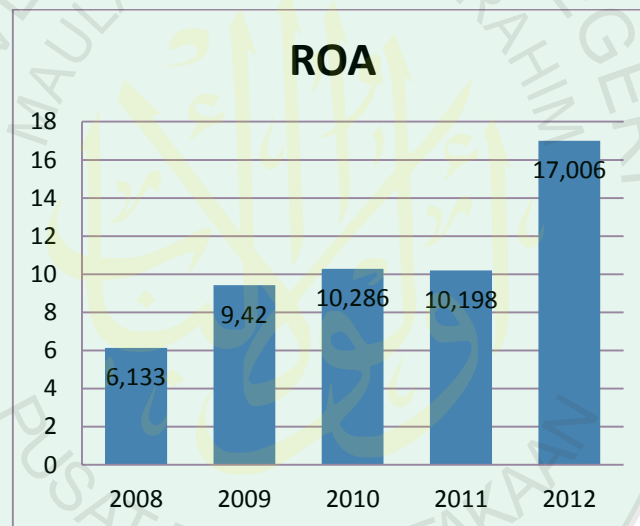


Pertumbuhan perusahaan dari grafik tersebut dari semua perusahaan PMDN yang menunjukkan nilai yang tinggi terdapat pada tahun 2010 sebesar 19.249 dan yang menunjukkan nilai terendah pada tahun 2009 sebesar -4.384 hal itu disebabkan pada tahun 2009 banyak perusahaan mengandalkan modal internal.



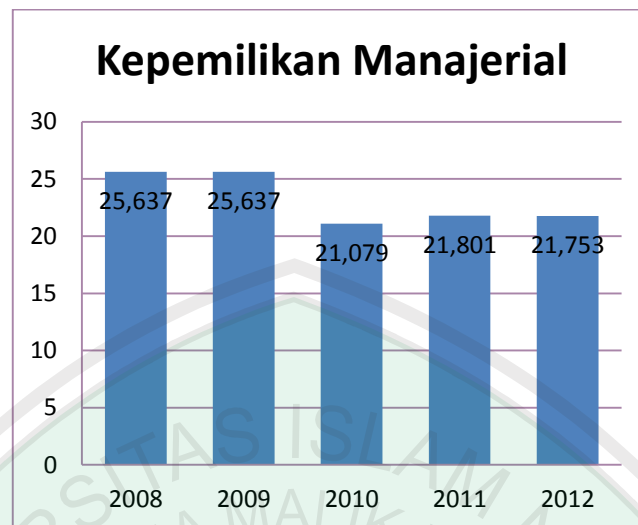
PER selama 5 tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2008 nilai rasio yang di dapat sebesar 18.284 lebih kecil dari tahun 2009 sebesar

25.448. itu menunjukkan bahwa pada tahun 2008 PER sedikit menghasilkan laba, dan pada tahun 2010 juga menunjukkan semakin kecilnya rasio yakni sebesar 15.414. Namun pada tahun 2011 perusahaan mampu menstabilkan pendapatan laba lebih tinggi sebesar 22.373. Pada tahun 2012 memperoleh rasio PER dengan nilai yang lebih kecil sebesar 17.307 dari tahun 2011. Fluktuasi data PER yang tidak konsisten pada periode 2008-2012 menunjukkan pasar saham yang belum stabil.



Pada tahun 2008-2012 menunjukkan profitabilitas yang meningkat.

Pada tahun 2008 profitabilitas yang didapat sebesar 6.133 kemudian diikuti dengan meningkatnya pada tahun 2009 dan 2010 yang masing-masing sebesar 9.42 dan 10.286. Namun pada tahun 2011 mengalami sedikit penurunan profitabilitas sebesar 10.198 dan rata-rata perusahaan mampu menstabilkan kembali pada tahun 2011 yang meningkat sebesar 17.006.



Kepemilikan manajerial pada tahun 2008-2009 mengalami kestabilan nilai. Pada tahun 2010 terjadi penurunan sebesar 21.079 sedangkan pada tahun 2011 kembali mengalami kenaikan sebesar 21.079. kemudian pada tahun 2012 sedikit mengalami penurunan yang besarnya 21.753.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Hasil Uji Hipotesis

4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas Data

Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005: 110).

Uji normalitas secara statistik menggunakan alat analisis *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

- a) Jika $p < 0,05$; maka distribusi data tidak normal

b) Jika $p > 0,05$; maka distribusi data normal

Maka, untuk mendeteksi normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* test (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data residual tidak berdistribusi normal

- 1) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal.
- 2) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

Berdasarkan output SPSS 16.0, maka hasil uji normal dapat ditunjukkan pada tabel 4.1 sebagai berikut:

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

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.38279838
Most Extreme Differences	Absolute	.173
	Positive	.173
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		1.280
Asymp. Sig. (2-tailed)		.076

a. Test distribution is Normal.

Dari hasil pengujian di atas, data perusahaan yang tergolong Penanaman Modal Asing (PMA), diperoleh nilai signifikan sebesar 0,076 > 0,05 maka asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas PMDN
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.59578042
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.105
	Negative	-.051
Kolmogorov-Smirnov Z		.778
Asymp. Sig. (2-tailed)		.581

a. Test distribution is Normal.

Dari hasil pengujian di atas, data perusahaan yang tergolong Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN), diperoleh nilai signifikan sebesar 0,581 > 0,05 maka asumsi normalitas terpenuhi.

4.3.1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan sampel hasil perhitungan semua variabel selama lima tahun, maka sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu

yang meliputi: uji multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

1. Hasil Uji Multikolinieritas

Gejala multikolinieritas bisa dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah:

- 1) Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10
- 2) Mempunyai angka Tolerance mendekati 1 (sulhan, 2010: 16).

Hasil pengujian VIF dari model regresi sebagai berikut:

Tabel 4.5
Pengujian Multikolinieritas Untuk PMA

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
RISK	0,867	1,154	Tidak multikolinier
CR	0,751	1,331	Tidak multikolinier
Struktur aktiva	0,774	1,292	Tidak multikolinier
GROW	0,889	1,124	Tidak multikolinier
PER	0,751	1,331	Tidak multikolinier
ROA	0,731	1,368	Tidak multikolinier
Kepemilikan manajerial	0,690	1,449	Tidak multikolinier

Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi (**kolom terakhir**)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel untuk perusahaan yang tergolong PMA menunjukkan nilai VIF tidak melebihi 10 dan nilai Tolerance mendekati angka 1. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel penelitian tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Tabel 4.6
Pengujian Multikolinieritas Untuk PMDN

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
RISK	0,901	1,110	Tidak multikolinier
CR	0,760	1,317	Tidak multikolinier
Struktur aktiva	0,761	1,315	Tidak multikolinier
GROW	0,876	1,142	Tidak multikolinier

PER	0,847	1,181	Tidak multikolinier
ROA	0,888	1,126	Tidak multikolinier
Kepemilikan manajerial	0,797	1,255	Tidak multikolinier

Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi (**kolom terakhir**)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel untuk perusahaan yang tergolong PMDN menunjukkan nilai VIF tidak melebihi 10 dan nilai Tolerance mendekati angka 1. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel penelitian tidak terdapat masalah multikolinieritas.

2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi Rank Spearman yaitu mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homokedastisitas (sulhan, 2010: 16). Hasil Uji Heterokedastisitas ditunjukkan pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk PMA

Variabel	r	Sig	Keterangan
RISK	0,001	0,997	Homoskedastisitas
CR	-0,186	0,173	Homoskedastisitas
Struktur aktiva	-0,313	0,020	Heteroskedastisitas
GROW	0,240	0,078	Homoskedastisitas
PER	0,015	0,916	Homoskedastisitas
ROA	0,180	0,188	Homoskedastisitas
Kepemilikan manajerial	0,071	0,604	Homoskedastisitas

Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi (**kolom terakhir**)

Karena ada salah satu variabel yakni variabel struktur aktiva yang mengandung heteroskedastisitas, signifikannya $0,020 < 0,05$. Maka dengan demikian selanjutnya diupayakan tindakan untuk mengatasi persoalan heteroskedastisitas, yaitu dengan cara Transformasi Log (*Log Transformation*). Hasilnya merubah nilai semua variabel menjadi nilai yang sudah di (Ln).

Dari hasil nilai variabel yang sudah di (Ln), peneliti menguji kembali heteroskedastisitas dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk PMA

Variabel	r	Sig	Keterangan
RISK	0,343	0,118	Homoskedastisitas
CR	0,287	0,195	Homoskedastisitas
Struktur aktiva	-0,062	0,786	Homoskedastisitas
GROW	-0,200	0,371	Homoskedastisitas
PER	-0,173	0,440	Homoskedastisitas
ROA	0,396	0,068	Homoskedastisitas
Kepemilikan manajerial	-0,143	0,524	Homoskedastisitas

Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi (**kolom terakhir**)

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa variabel yang diuji menjadi hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas untuk perusahaan yang tergolong PMA tidak mengandung heteroskedastisitas atau homoskedastisitas dalam varian kesalahan.

Tabel 4.8
Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk PMDN

Variabel	r	Sig	Keterangan
RISK	-0,058	0,672	Homoskedastisitas
CR	-0,272	0,045	Heteroskedastisitas
Struktur aktiva	0,000	0,999	Homoskedastisitas
GROW	0,099	0,471	Homoskedastisitas

PER	-0,229	0,092	Homoskedastisitas
ROA	-0,130	0,345	Homoskedastisitas
Kepemilikan manajerial	-0,026	0,850	Homoskedastisitas

Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi (**kolom terakhir**)

Uji heteroskedastisitas untuk PMDN juga terdapat salah satu variabel yakni variabel CR yang mengandung heteroskedastisitas, signifikannya $0,045 < 0,05$. Maka sama dengan cara sebelumnya untuk mengatasi persoalan heteroskedastisitas, yaitu dengan cara Transformasi Log (*Log Transformation*). Hasilnya merubah nilai semua variabel menjadi nilai yang sudah di (Ln).

Dari hasil nilai variabel yang sudah di (Ln), peneliti menguji kembali heteroskedastisitas dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk PMDN

Variabel	r	Sig	Keterangan
RISK	-0,189	0,424	Homoskedastisitas
CR	-0,394	0,086	Homoskedastisitas
Struktur aktiva	-0,059	0,806	Homoskedastisitas
GROW	0,254	0,280	Homoskedastisitas
PER	-0,065	0,787	Homoskedastisitas
ROA	-0,134	0,574	Homoskedastisitas
Kepemilikan manajerial	-0,035	0,885	Homoskedastisitas

Sumber: hasil output SPSS diinterpretasi (**kolom terakhir**)

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa variabel yang diuji menjadi hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas untuk perusahaan yang tergolong PMDN tidak mengandung heteroskedastisitas atau homoskedastisitas dalam varian kesalahan.

3. Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi dalam penelitian ini diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test) dan kriteria pengambilan keputusan bebas autokorelasi dengan cara; Melihat nilai Durbin-Watson, di mana jika nilai d dekat dengan 2, maka asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi (Sulhan, 2010: 22). Hasil regresi dengan *level of significance* 0,05 ($\alpha=0,05$) dengan sejumlah variabel independen ($k=6$) dan banyak data ($n=55$). Berdasarkan output SPSS 16.0, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi Untuk PMA
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.662 ^a	.438	.355	.41032	1.345

a. Predictors: (Constant), kepemilikan manajerial, RISK, GROW, PER, struktur aktiva, CR, ROA

b. Dependent Variable: Struktur modal

Dari output SPSS di atas diperoleh nilai dw sebesar 1,345 tidak dekat dengan 2, maka asumsi terjadi autokorelasi. Maka dengan demikian untuk mengatasi masalah autokorelasi dengan melakukan Transformasi Log (*Log Transformation*). Hasilnya merubah nilai semua variabel menjadi nilai yang sudah di (Ln).

Dari hasil nilai variabel yang sudah di (Ln), peneliti menguji kembali autokorelasi dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.9.1
Hasil Uji Autokorelasi Untuk PMA
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.917 ^a	.840	.760	.67513	2.507

a. Predictors: (Constant), x7, x4, x6, x5, x1, x2, x3

b. Dependent Variable: Y

Dari output SPSS di atas diperoleh nilai dw untuk perusahaan yang tergolong PMA sebesar 2,507. Nilai dw tersebut mencapai dengan angka 2. Maka asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi atau bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.10
Hasil Uji Autokorelasi Untuk PMDN
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.502 ^a	.252	.141	.63812	1.589

a. Predictors: (Constant), kepemilikan manajerial, ROA, struktur aktiva, PER, RISK, GROW, CR

b. Dependent Variable: Struktur modal

Dari output SPSS di atas diperoleh nilai dw untuk perusahaan yang tergolong PMDN sebesar 1,589. Nilai dw tersebut sangat dekat dengan angka 2, maka asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi atau bebas dari autokorelasi.

4.3.1.3 Hasil Uji Parsial (Uji-t)

Independent Sample T-test adalah pengujian menggunakan distribusi t terhadap signifikan perbedaan nilai rata-rata tertentu dari dua kelompok sampel yang tidak berhubungan (Prawira, 2006: 21). Berdasarkan output SPSS 16.0 nampak bahwa secara parsial perbedaan dari ketujuh variabel independen tersebut terhadap Struktur modal ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Perhitungan Rata-rata RISK
Group Statistics

Perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RISK PMA	55	.1051	2.54545	.34323
PMDN	55	.0544	2.52636	.34065

Tabel 4.11.1
Hasil Perhitungan RISK
Independent Samples Test

		RISK	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances	F	.218	
	Sig.	.642	
t-test for Equality of Means	T	.105	.105
	Df	108	107.994
	Sig. (2-tailed)	.917	.917
	Mean Difference	.05075	.05075

Std. Error Difference	.48358	.48358
95% Confidence Interval of Lower the Difference	-90780	-90780
Upper	1.00929	1.00929

1. Pengujian berdasar probabilitas / signifikansi

Nilai signifikansi ($0,642 > 0,05$), maka H_0 diterima. Dapat disimpulkan kedua varian sama (*equal variance assumed*), varian RISK (PMA) dan RISK (PMDN) adalah sama.

2. Pengujian independent sample t test :

Oleh karena nilai t hitung $<$ t tabel ($0,105 < 1,982$) dan nilai signifikan ($0,917 > 0,05$) maka H_0 diterima. Akan tetapi rata-rata (*mean*) yang ada menunjukkan perbedaan antara PMA dan PMDN. Pada tabel 4.11 terlihat rata-rata (*mean*) untuk PMA adalah 0,1051 dan untuk PMDN adalah 0,0544, artinya bahwa rata-rata RISK (PMA) lebih tinggi daripada rata-rata RISK (PMDN).

Nilai t hitung positif, berarti rata-rata group1 (PMA) lebih tinggi daripada group2 (PMDN) dan sebaliknya jika t hitung negative berarti rata-rata group1 (PMA) lebih rendah dari pada rata-rata group2 (PMDN).

Tabel 4.12
Hasil Perhitungan Rata-rata CR
Group Statistics

perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CR PMA	55	4.1261E2	237.00385	31.95759
PMDN	55	1.7822E2	65.02679	8.76821

Tabel 4.12.1
Hasil Perhitungan CR
Independent Samples Test

		CR	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of F Variances		81.072	
Sig.		.000	
t-test for Equality of Means	T	7.073	7.073
	Df	108	62.084
	Sig. (2-tailed)	.000	.000
	Mean Difference	234.39047	234.39047
	Std. Error Difference	33.13864	33.13864
	95% Confidence Interval of Lower the Difference	168.70395	168.14907
	Upper	300.07700	300.63187

1. Pengujian berdasar probabilitas / signifikansi

Nilai signifikansi ($0,000 < 0,05$), maka H_0 ditolak. Kedua varian sama (*equal variance assumed*), varian CR (PMA) dan CR (PMDN) adalah sama.

2. Pengujian independent sample t test

Nilai t hitung $>$ t tabel ($7,073 > 1,982$) dan nilai signifikansi ($0,000 < 0,05$) maka H_0 ditolak, artinya bahwa ada perbedaan antara rata-rata CR (PMA) dengan rata-rata CR (PMDN). Pada tabel 4.12 terlihat rata-rata (*mean*)

untuk PMA adalah 4,1261 dan untuk PMDN adalah 1,7822, artinya bahwa rata-rata CR (PMA) lebih tinggi daripada rata-rata CR (PMDN).

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan Rata-rata Struktur Aktiva
Group Statistics

Perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
struktur aktiva PMA	55	23.5105	17.48333	2.35745
PMDN	55	32.8673	15.89444	2.14321

Tabel 4.13.1
Hasil Perhitungan Struktur Aktiva
Independent Samples Test

		struktur aktiva	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances	F	.087	
	Sig.	.769	
t-test for Equality of Means	T	-2.937	-2.937
	Df	108	107.034
	Sig. (2-tailed)	.004	.004
	Mean Difference	-9.35673	-9.35673
	Std. Error Difference	3.18605	3.18605
	95% Confidence Interval of Lower	-15.67203	-15.67268
	the Difference Upper	-3.04143	-3.04078

1. Pengujian berdasar probabilitas / signifikansi

Nilai signifikansi ($0,769 > 0,05$), maka H_0 diterima. Kedua varian sama (*equal variance assumed*), varian struktur aktiva (PMA) dan struktur aktiva (PMDN) adalah sama.

2. Pengujian independent sample t test

Nilai t hitung $<$ t tabel ($-2,937 < 1,982$) dan nilai signifikan ($0,04 < 0,05$) maka H_0 ditolak, artinya bahwa ada perbedaan antara rata-rata struktur aktiva (PMA) dengan rata-rata struktur aktiva (PMDN). Pada tabel 4.13 terlihat rata-rata (*mean*) untuk (PMA) adalah 23,5105 dan untuk PMDN adalah 32,8673, artinya bahwa rata-rata struktur aktiva (PMA) lebih rendah daripada rata-rata struktur aktiva (PMDN).

Tabel 4.14
Hasil Perhitungan Rata-rata GROW
Group Statistics

Perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
GROW PMA	55	17.5758	28.32952	3.81995
PMDN	55	12.6676	16.95677	2.28645

Tabel 4.14.1
Hasil Perhitungan GROW
Independent Samples Test

	GROW	
	Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances	1.513	
Sig.	.221	

t-test for Equality of Means	T	1.102	1.102
	Df	108	88.291
	Sig. (2-tailed)	.273	.273
	Mean Difference	4.90818	4.90818
	Std. Error Difference	4.45195	4.45195
	95% Confidence Interval of Lower	-3.91636	-3.93873
	the Difference		
	Upper	13.73273	13.75510

1. Pengujian berdasar probabilitas / signifikansi

Nilai signifikansi ($0,221 > 0,05$), maka H_0 diterima. Kedua varian sama (*equal variance assumed*), varian GROW (PMA) dan GROW (PMDN) adalah sama.

2. Pengujian independent sample t test

Nilai t hitung $>$ t tabel ($1,102 < 1,982$) dan nilai signifikan ($0,273 > 0,05$) maka H_0 diterima. Akan tetapi rata-rata (*mean*) yang ada menunjukkan perbedaan antara PMA dan PMDN. Pada tabel 4.14 terlihat rata-rata (*mean*) untuk PMA adalah 17,5758 dan untuk PMDN adalah 12,6676, artinya bahwa rata-rata GROW (PMA) lebih tinggi daripada rata-rata GROW (PMDN).

Tabel 4.15
Hasil Perhitungan Rata-rata PER
Group Statistics

perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
PER PMA	55	18.5585	29.80538	4.01896
PER PMDN	55	19.7660	26.44982	3.56649

Tabel 4.15.1
Hasil Perhitungan PER
Independent Samples Test

		PER	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances		.005	
	Sig.	.946	
t-test for Equality of Means	T	-.225	-.225
	Df	108	106.495
	Sig. (2-tailed)	.823	.823
	Mean Difference	-1.20745	-1.20745
	Std. Error Difference	5.37326	5.37326
	95% Confidence Interval of Lower the Difference	-11.85818	-11.85989
	Upper	9.44327	9.44498

1. Pengujian berdasar probabilitas / signifikansi

Nilai signifikansi ($0,946 > 0,05$), maka H_0 diterima. Kedua varian sama (*equal variance assumed*), varian PER (PMA) dan PER (PMDN) adalah sama.

2. Pengujian independent sample t test

Nilai t hitung $< t$ tabel ($-0.225 < 1,982$) dan nilai signifikansi ($0,823 > 0,05$) maka H_0 diterima, artinya bahwa rata-rata PER (PMA) dengan PER (PMDN) hampir sama namun berbeda. Pada tabel 4.15 terlihat rata-rata (*mean*) untuk PMA adalah 18,5585 dan untuk PMDN adalah 19,7660, artinya bahwa rata-rata PER (PMA) dengan rata-rata PER (PMDN) hampir sama namun berbeda karena mempunyai selisih sebesar 1,2075.

Tabel 4.16
Hasil Perhitungan Rata-rata ROA
Group Statistics

Perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ROA PMA	55	17.2867	11.39231	1.53614
PMDN	55	10.6087	8.50026	1.14618

Tabel 4.16.1
Hasil Perhitungan ROA
Independent Samples Test

		ROA	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances	F	8.674	
	Sig.	.004	
t-test for Equality of Means	T	3.484	3.484
	Df	108	99.900
	Sig. (2-tailed)	.001	.001
	Mean Difference	6.67800	6.67800

Std. Error Difference	1.91662	1.91662
95% Confidence Interval of Lower the Difference	2.87892	2.87543
Upper	10.47708	10.48057

1. Pengujian berdasar probabilitas / signifikansi

Nilai signifikansi ($0,04 < 0,05$), maka H_0 ditolak. Kedua varian sama (*equal variance assumed*), varian ROA (PMA) dan ROA (PMDN) adalah sama.

2. Pengujian independent sample t test

Nilai t hitung $>$ t tabel ($3,484 > 1,982$) dan nilai signifikansi ($0,01 < 0,05$) maka H_0 ditolak, artinya bahwa ada perbedaan antara rata-rata ROA (PMA) dengan rata-rata ROA (PMDN). Pada tabel 4.16 terlihat rata-rata (*mean*) untuk (PMA) adalah 17,2867 dan untuk (PMDN) adalah 10,6087, artinya bahwa rata-rata ROA (PMA) lebih tinggi daripada rata-rata ROA (PMDN).

Tabel 4.17
Hasil Perhitungan Rata-rata Kepemilikan Manajerial
Group Statistics

Perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
kepemilikan manajerial PMA	55	5.9760	7.17832	.96792
PMDN	55	23.1815	16.54729	2.23124

Tabel 4.17.1
Hasil Perhitungan Kepemilikan Manajerial
Independent Samples Test

	kepemilikan manajerial
--	------------------------

		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of F Variances		26.692	
	Sig.	.000	
t-test for Equality of Means	T	-7.074	-7.074
	Df	108	73.629
	Sig. (2-tailed)	.000	.000
	Mean Difference	-17.20545	-17.20545
	Std. Error Difference	2.43214	2.43214
	95% Confidence Interval of Lower the Difference	-22.02637	-22.05200
	Upper	-12.38454	-12.35891

1. Pengujian berdasar probabilitas / signifikansi

Nilai signifikansi ($0,000 < 0,005$), maka H_0 ditolak. Kedua varian sama (*equal variance assumed*), varian kepemilikan manajerial (PMA) dan kepemilikan manajerial (PMDN) adalah sama.

2. Pengujian independent sample t test

Nilai t hitung $<$ t tabel ($-7,074 < 0,05$) dan nilai signifikansi ($0,000 < 0,05$) maka H_0 ditolak, artinya bahwa ada perbedaan antara rata-rata kepemilikan manajerial (PMA) dengan rata-rata kepemilikan manajerial (PMDN). Pada tabel 4.17 terlihat rata-rata (*mean*) untuk (PMA) adalah 5,9760 dan untuk (PMDN) adalah 23,1815, artinya bahwa rata-rata kepemilikan manajerial (PMA) lebih tinggi daripada rata-rata kepemilikan manajerial (PMDN).

4.3.1.4 Regresi Linier Berganda

Berdasarkan output SPSS Nampak bahwa perusahaan PMA dan perusahaan PMDN secara parsial pengaruh dari ketujuh variable independen tersebut terhadap Struktur modal ditunjukkan pada tabel 4.18.

Tabel 4.18
Hasil Perhitungan Regresi Parsial PMA
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.327	.231		5.737	.000
	RISK	-.011	.024	-.055	-.471	.640
	CR	-.001	.000	-.674	-5.341	.000
	struktur aktiva	-.011	.004	-.367	-2.954	.005
	GROW	-.002	.002	-.095	-.820	.417
	PER	-.001	.002	-.068	-.539	.592
	ROA	.009	.006	.195	1.524	.134
	kepemilikan manajerial	-.002	.009	-.023	-.175	.862

a. Dependent Variable: Struktur modal

Sumber: Output SPSS 16.0; Regressions-coefficients

Dari tabel 4.18 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DER} = 1,327 + (-0,011) X_1 + (-0,001) X_2 + (-0,011) X_3 + (-0,002) X_4 + (-0,001) X_5 + (0,009) X_6 + (-0,002) X_7$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

$a = 1,327$ menunjukkan bahwa jika X (RISK, CR, struktur aktiva, GROW, PER, ROA, kepemilikan manajerial) konstan atau $X = 0$, maka struktur modal sebesar 1,327.

$X_1 = -0,011$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel risiko bisnis, akan menambah struktur modal sebesar -0,011.

$X_2 = -0,001$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel CR, akan menambah struktur modal sebesar -0,001.

$X_3 = -0,011$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel struktur aktiva, akan menambah struktur modal sebesar -0,011.

$X_4 = -0,002$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel GROW, akan menambah struktur modal sebesar -0,002.

$X_5 = -0,001$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel PER, akan menambah struktur modal sebesar -0,001.

$X_6 = 0,009$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel ROA, akan menambah struktur modal sebesar 0,009.

$X_7 = -0,002$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel kepemilikan manajerial, akan menambah struktur modal sebesar -0,002.

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel Risiko Bisnis (RISK)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel RISK sebesar (-0,011). Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,471) dan nilai signifikan sebesar

0,640. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMA tidak terbukti berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel RISK terhadap variabel Struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arli (2010), Seftianne dan Ratih (2011) yang menunjukkan hasil bahwa Risiko bisnis (RISK) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*).

Hal ini mengindikasikan bahwa risiko bisnis perusahaan PMA menunjukkan nilai rendah dari tahun 2008-2012. Apabila risiko bisnis yang menunjukkan nilai rendah cenderung tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap rasio hutang dalam struktur modal perusahaan atau semakin kecil struktur modal. Investor yang memiliki sifat yang suka risiko (*risk seeker*) akan tidak tertarik dengan perusahaan yang memiliki risiko yang rendah, Ia akan tertarik dengan perusahaan yang risiko tinggi.

2. Variabel Likuiditas (CR)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel CR sebesar (-0,001). Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-5,341) dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMA terbukti dan ada pengaruh negatif signifikan variabel CR dengan variabel Struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarsa (2012) hasil penelitiannya menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sehingga penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian

dari Setianne dan Ratih (2011) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi struktur modal.

Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar likuiditas perusahaan akan berpengaruh terhadap hutang perusahaan atau tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, dimana semakin besar likuiditas tentu semakin besar jumlah modal sendiri di dalam perusahaan, sehingga perusahaan tersebut lebih menggunakan dana internalnya dibandingkan dana eksternal yaitu hutang.

3. Variabel Struktur Aktiva

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel struktur aktiva sebesar (-0,011). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,954) dengan nilai signifikan sebesar 0,005. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMA terbukti dan ada pengaruh negatif signifikan antara variabel struktur aktiva terhadap variabel Struktur modal.

Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian dari Trisna (2010) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva terbukti berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung hasil penelitian dari Seftianne dan Ratih (2011) yang hasilnya menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal. Hal ini disebabkan dengan merosotnya hasil operasional yang dihasilkan perusahaan sehingga menyebabkan menurunnya asset suatu perusahaan, karena semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh

perusahaan. Hal ini dikarenakan peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

4. Variabel Pertumbuhan Perusahaan (GROW)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel GROW sebesar (-0,002). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,820) dengan nilai signifikan sebesar 0,417. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMA tidak terbukti berarti tidak berpengaruh signifikan antara variabel GROW dengan variabel Struktur modal.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* mempengaruhi struktur modal. Kemudian untuk penelitian yang dilakukan oleh Jemmi, Werner, Bertha (2013) yang menunjukkan bahwa *growth* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan PMA yang tidak pesat lebih banyak mengandalkan modal internal atau modal sendiri dalam bentuk laba ditahan. Teori *Pecking order* berbunyi perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana yang terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2001: 40) perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal.

5. Variabel *Price Earning Ratio* (PER)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel PER sebesar (-0,001). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (-0,539) dengan nilai signifikan sebesar 0,592. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMA tidak terbukti berarti tidak berpengaruh signifikan antara variabel PER terhadap variabel Struktur modal. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Asih (2006) yang menunjukkan bahwa PER berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur modal.

Hal ini mengindikasikan bahwa penurunan PER mengakibatkan terjadinya saham tersebut semakin murah terhadap pendapatan bersih per sahamnya dan kinerja perusahaan yang semakin jelek, akan tidak ada investor yang tertarik untuk menanamkan modal.

6. Variabel Profitabilitas (ROA)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel ROA sebesar (0,009). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (1,524) dengan nilai signifikan sebesar 0,134. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMA tidak terbukti berarti tidak berpengaruh signifikan antara variabel ROA terhadap variabel Struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) yang menunjukkan hasil, profitabilitas tidak

mempengaruhi struktur modal. Sehingga penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisna (2010), Sarsa (2012), Jemmi, Werner, Bertha (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Arli (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap variabel struktur modal. Tidak berpengaruhnya ROA terhadap Struktur modal mengindikasikan bahwa menurunnya profitabilitas perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal eksternal daripada sumber pendanaan dari modal sendiri, sehingga dengan menurunnya ROA akan menaikkan Struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar struktur modal. Begitupun sebaliknya, semakin kecil profitabilitas maka semakin kecil struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit, tetapi akan menimbulkan ketertarikan investor dalam menanamkan modalnya. Ketika perusahaan berada dalam posisi laba, maka akan banyak investor yang ingin menanamkan modal dalam perusahaan.

7. Variabel Kepemilikan Manajerial

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar (-0,002). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,175) dengan nilai signifikan sebesar 0,862. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMA tidak terbukti berarti tidak

berpengaruh signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dengan variabel Struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah struktur modal. Dengan adanya pemegang saham yang ikut menjadi dewan direksi maka sebagian besar biaya yang akan dikeluarkan untuk ekspansi perusahaan akan diusahakan berasal dari hutang jangka panjang, karena dewan direksi yang memiliki saham yang cukup besar dalam perusahaan akan lebih memprioritaskan pemagian dividen bagi para pemegang saham, hal tersebut akan semakin memperkecil struktur modal dalam perusahaan. Sehingga penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Sarsa (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan dengan memiliki sebagian saham perusahaan, manajer hendaknya akan lebih bijaksana dalam memutuskan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan. Apabila keputusan pendanaan terlalu berlebihan dan merugikan perusahaan, tentu juga akan merugikan sang manajer sekaligus pemilik sebagian saham perusahaan tersebut.

Tabel 4.18.1
Hasil Uji Variabel Dominan PMA

Variabel	R	r ²	Kontribusi (%)
RISK	0,019	0,0004	0,04
CR	-0,478	0,2285	22,85
Struktur Aktiva	-0,199	0,0396	3,96

GROW	0,001	0,0000	0
PER	-0,159	0,0253	2,53
ROA	0,180	0,0324	3,24
Kepemilikan Manajerial	0,044	0,0019	0,19

Berdasarkan data diatas, variabel faktor RISK, CR, Struktur Aktiva, GROW, PER, ROA, Kepemilikan Manajerial yang paling dominan pengaruhnya adalah variabel CR yang memiliki kontribusi sebesar 22,85%. Oleh karena itu likuiditas perusahaan PMA dari tahun ketahun menunjukkan peningkatan. Bagi investor ketika mau menanamkan modalnya dengan melihat tingkat likuiditas perusahaan PMA, karena tingkat likuiditas mempengaruhi besaran dana eksternal atau hutang yang dapat diperoleh perusahaan tersebut. Besaran dana yang diperoleh dari dana eksternal mempengaruhi besarnya rasio struktur modal.

Tabel 4.19
Hasil Perhitungan Regresi Parsial PMDN
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.823	.496		1.658	.104
	RISK	.053	.036	.194	1.462	.150
	CR	.002	.002	.142	.980	.332
	struktur aktiva	.004	.006	.101	.697	.489
	GROW	.000	.005	-.019	-.141	.888
	PER	.001	.004	.023	.169	.867
	ROA	-.031	.011	-.383	-2.859	.006

kepemilikan manajerial	.000	.006	-.018	-.128	.899
------------------------	------	------	-------	-------	------

a. Dependent Variable: Struktur modal

Sumber: Output SPSS 16.0; Regressions-coefficients

Dari tabel 4.19 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DER = 0,823 + 0,053 X_1 + 0,002 X_2 + 0,004 X_3 + 0,000 X_4 + 0,001 X_5 + (-0,031) X_6 + 0,000 X_7$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

$a = 0,823$ menunjukkan bahwa jika X (RISK, CR, struktur aktiva, GROW, PER, ROA, kepemilikan manajerial) konstan atau $X = 0$, maka struktur modal sebesar 0,823.

$X_1 = 0,053$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel RISK, akan menambah struktur modal sebesar 0,053.

$X_2 = 0,002$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel CR, akan menambah struktur modal sebesar 0,002.

$X_3 = 0,004$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel struktur aktiva, akan menambah struktur modal sebesar 0,004.

$X_4 = 0,000$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel GROW, akan menambah struktur modal sebesar 0,000.

$X_5 = 0,001$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel PER, akan menambah struktur modal sebesar 0,001.

$X_6 = -0,031$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel ROA, akan menambah struktur modal sebesar -0,031.

$X_7 = 0,000$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel kepemilikan manajerial, akan menambah struktur modal sebesar 0,000.

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel Risiko Bisnis (RISK)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel RISK sebesar (0,053). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (1,462) dengan nilai signifikan sebesar 0,150. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMDN tidak terbukti dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel RISK dengan variabel Struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arli (2010), Seftianne dan Ratih (2011), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil risiko bisnis maka semakin kecil struktur modal. Investor yang memiliki sifat suka terhadap risiko (*risk seeker*) akan tidak tertarik dengan perusahaan yang memiliki risiko yang rendah. Ia akan lebih tertarik dengan perusahaan yang risiko tinggi, karena beranggapan jika risiko tinggi maka *return* yang akan didapat akan semakin tinggi.

2. Variabel Likuiditas (CR)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel CR sebesar (0,002). Hasil perhitungan uji secara

parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0,980) dengan nilai signifikan sebesar 0,332. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMDN tidak terbukti berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel CR terhadap variabel Struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka hal tersebut dapat mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan yang sehat. Hal tersebut akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan.

3. Variabel Struktur Aktiva

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel struktur aktiva sebesar (0,004). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0,697) dengan nilai signifikan sebesar 0,489. Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMDN tidak terbukti berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel struktur aktiva terhadap variabel Struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) yang menunjukkan hasil, struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka struktur modal semakin rendah. Begitupun sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva maka akan semakin tinggi struktur modal. Perusahaan yang memiliki aktiva yang besar, akan lebih mudah memperoleh pinjaman jangka panjang, karena jumlah asset dapat dijadikan jaminan.

4. Variabel Pertumbuhan Perusahaan (GROW)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel GROW sebesar (0,000). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,141) dengan nilai signifikan sebesar 0,888. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMDN tidak terbukti berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel GROW dengan variabel Struktur modal. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* mempengaruhi struktur modal. Kemudian untuk penelitian yang dilakukan oleh Jemmi, Werner, Bertha (2013) yang menunjukkan bahwa *growth* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini disebabkan pertumbuhan perusahaan PMDN tidak pesat, sehingga banyak menggunakan modal sendiri. Hal ini sesuai dengan *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan utang.

5. Variabel *Price Earning Ratio* (PER)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel PER sebesar (0,001). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0,169) dengan nilai signifikan sebesar 0,867. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMDN tidak terbukti berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel PER terhadap variabel Struktur modal.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asih (2006) yang menunjukkan bahwa PER berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur modal. Hal ini disebabkan PER perusahaan PMDN menurun sehingga terjadi merosotnya harga saham perusahaan, yang dikarenakan kinerja perusahaan yang semakin jelek dan investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya.

6. Variabel Profitabilitas (ROA)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar (-0,031). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-2.859) dengan nilai signifikan sebesar 0,006. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMDN terbukti berarti ada pengaruh negatif signifikan antara variabel ROA dengan variabel Struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Asih (2006), Trisna (2010), Sarsa (2012), Jemmi, Werner, Bertha (2013) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur

modal. Pengaruh negatif ROA terhadap Struktur modal mengindikasikan bahwa dengan peningkatan profitabilitas perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Dapat disimpulkan kenaikan ROA akan menurunkan Struktur modal.

7. Variabel Kepemilikan Manajerial

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar (0,000). Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,128) dengan nilai signifikan sebesar 0,899. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis perusahaan PMDN tidak terbukti berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel kepemilikan manajerial terhadap variabel Struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan Rata-rata saham perusahaan PMDN yang dimiliki oleh manajer hanya sedikit, sehingga manajer tidak dapat memberi kebijakan keputusan dana ekstern atau ketika perusahaan menerbitkan utang terlebih dahulu dibandingkan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan yang terakhir.

Tabel 4.19.1
Hasil Uji Variabel Dominan PMDN

Variabel	R	r ²	Kontribusi (%)
RISK	0,264	0,0697	6,97
CR	0,132	0,0174	1,74
Struktur Aktiva	0,058	0,0034	0,34

GROW	-0,055	0,0030	0,3
PER	0,137	0,0188	1,88
ROA	-0,448	0,2007	20,07
Kepemilikan Manajerial	-0,039	0,0015	0,15

Berdasarkan data diatas, variabel faktor RISK, CR, Struktur Aktiva, GROW, PER, ROA, Kepemilikan Manajerial yang paling dominan pengaruhnya adalah variabel ROA yang memiliki kontribusi sebesar 20,07%. Oleh karena itu profitabilitas perusahaan PMDN dari tahun ketahun menunjukkan peningkatan keuntungan yang diperoleh. Bagi investor ketika mau menanamkan modalnya dengan melihat tingkat profitabilitas perusahaan PMDN, karena besaran profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan dari luar atau tidak, juga akan mempengaruhi keputusan manajemen menggunakan dana dalam operasionalnya. Dana yang diperoleh dari profitabilitas mempengaruhi besarnya hutang atau modal dari eksternal perusahaan yang diperlukan untuk melanjutkan operasionalnya.

4.3.1.5 Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Prosentase pengaruh ketujuh variabel tersebut terhadap Struktur modal perusahaan PMA dapat ditunjukkan dari nilai R^2 dari model regresi. Hasil analisis menunjukkan nilai adjusted R^2 sebesar 0,355. Hal ini berarti bahwa sebesar 35,5% variasi Struktur modal dapat diprediksi oleh 7 (tujuh) variasi yaitu RISK, CR, Struktur Aktiva, GROW, PER, ROA, Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur modal. Sedangkan sebagian besar lainnya yaitu

64,5% variasi Struktur modal dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Karena hanya 7 (tujuh) variabel dalam penelitian ini, sehingga mampu memberikan sebesar 35,5% informasi yang dibutuhkan investor untuk memprediksi struktur modal perusahaan tersebut sebelum melakukan aktivitas investasinya. Adapun besarnya *Adjusted R²* dapat dilihat pada hasil output SPSS sebagai berikut:

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.662 ^a	.438	.355	.41032

a. Predictors: (Constant), kepemilikan manajerial, RISK, GROW, PER, struktur aktiva, CR, ROA

Prosentase pengaruh ketujuh variabel tersebut terhadap Struktur modal perusahaan PMDN dapat ditunjukkan dari nilai R^2 dari model regresi. Hasil analisis menunjukkan nilai adjusted R^2 sebesar 0,141. Hal ini berarti bahwa sebesar 14,1% variasi Struktur modal dapat diprediksi oleh 7 (tujuh) variasi RISK, CR, Struktur Aktiva, GROW, PER, ROA, Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur modal. Sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 85,9% variasi Struktur modal dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Karena hanya 7 (tujuh) variabel dalam penelitian ini, sehingga mampu memberikan sebesar 14,1% informasi yang dibutuhkan investor untuk memprediksi struktur modal perusahaan tersebut sebelum melakukan investasinya. Adapun besarnya *Adjusted R²* dapat dilihat pada hasil output SPSS sebagai berikut:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.502 ^a	.252	.141	.63812

a. Predictors: (Constant), kepemilikan manajerial, ROA, struktur aktiva, PER, RISK, GROW, CR

Dapat disimpulkan bahwa prosentase pengaruh ketujuh variabel tersebut terhadap Struktur modal antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN, perusahaan PMA prosentase pengaruhnya lebih besar yaitu sebesar 35,5% dibandingkan prosentase pengaruh perusahaan PMDN yaitu sebesar 14,1%. Hal ini terbukti dengan adanya hasil uji regresi untuk perusahaan PMA dari ketujuh variabel diperoleh dua pengaruh variabel terhadap struktur modal yaitu variabel CR dan struktur aktiva. Sedangkan untuk perusahaan PMDN dari ketujuh variabel hanya diperoleh satu variabel yang mempengaruhi struktur modal yaitu variabel ROA.

4.3.1.6 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Pengaruh secara bersama-sama ketujuh variabel independen untuk perusahaan PMA dan perusahaan PMDN tersebut (RISK, CR, Struktur Aktiva, GROW, PER, ROA, Kepemilikan Manajerial) terhadap DER seperti ditunjukkan pada tabel 4.20 dan 4.21 sebagai berikut:

Tabel 4.20
Hasil Perhitungan Regresi Berganda PMA
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.178	7	.883	5.242	.000 ^a

Residual	7.913	47	.168	
Total	14.091	54		

a. Predictors: (Constant), kepemilikan manajerial, RISK, GROW, PER, struktur aktiva, CR, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS 16.0; Regressions

Hasil pengujian ini menunjukkan nilai F_{hitung} untuk data sampel perusahaan PMA diperoleh sebesar 5,242 dengan sig F sebesar 0,000. Signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian menggunakan taraf signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi tidak sama dengan nol, Karena signifikansi kurang dari 5%. Dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel RISK, CR, Struktur Aktiva, GROW, PER, ROA, Kepemilikan Manajerial terhadap DER untuk perusahaan PMA.

Tabel 4.21
Hasil Perhitungan Regresi Berganda PMDN
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.455	7	.922	2.265	.045 ^a
	Residual	19.138	47	.407		
	Total	25.593	54			

a. Predictors: (Constant), kepemilikan manajerial, ROA, struktur aktiva, PER, RISK, GROW, CR

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS 16.0; Regressions

Hasil pengujian ini menunjukkan nilai F_{hitung} untuk data sampel perusahaan PMDN diperoleh sebesar 2,265 dengan sig F sebesar 0,045. Signifikansi kurang dari 0,05% ($0,045 < 0,05$). Dengan demikian

menggunakan taraf signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi tidak sama dengan nol, karena kurang dari 5%. Dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel RISK, CR, Struktur Aktiva, GROW, PER, ROA, Kepemilikan Manajerial terhadap DER untuk perusahaan PMDN.

4.3.2 Struktur Modal Perusahaan PMA dan Perusahaan PMDN

Melihat adanya persaingan didalam dunia bisnis yang terus berkembang, maka tuntutan akan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal semakin berkembang untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari maupun untuk membiayai investasi jangka panjangnya, karena setiap aktivitas yang dilaksanakan oleh perusahaan selalu memerlukan dana.

Analisis struktur modal sangat penting untuk dapat mengetahui perkembangan komposisi pendanaan yang digunakan untuk setiap perusahaan. Dengan adanya analisis struktur modal dapat mengetahui komponen penyusunan struktur modal perusahaan yang kemudian dapat dicari bagaimana perbandingan antara masing-masing rata-rata komponen tersebut dalam sampel perusahaan. Analisis struktur modal ini juga menunjukkan kebijaksanaan manajemen keuangan dalam menentukan struktur modalnya.

Dari laporan keuangan perusahaan dapat diketahui bahwa struktur pendanaan sampel perusahaan PMA dan perusahaan PMDN terdiri dari komponen hutang jangka panjang dan modal sendiri. Adapun perkembangan

struktur modal perusahaan mulai dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2009 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.22
Rata-rata Struktur Modal Perusahaan PMA
Tahun 2008-2012

Tahun	Dalam %
2008	68,09
2009	48,45
2010	40,82
2011	52,55
2012	72,36

Sumber: diolah oleh peneliti

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa dalam lima tahun tersebut perkembangan struktur modal pada tahun 2008-2010 cenderung turun yang masing-masing sebesar 68,09; 48,45; 40,82. Dimana perbandingan hutang jangka panjang memiliki proporsi yang jauh lebih kecil dari pada modal sendiri. Ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan dana atau modal yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri) dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Dilihat dari sisi kemandirian (ekuitas), posisi keuangan perusahaan cukup baik, karena ketergantungan perusahaan terhadap pihak asing menjadi semakin kecil. Pada tahun 2011-2012 mengalami kenaikan yakni masing-masing sebesar 52,55; 72,36, hal ini disebabkan perusahaan lebih mengutamakan hutang dari pada modal sendiri.

Tabel 4.23
Rata-rata Struktur Modal Perusahaan PMDN
Tahun 2008-2012

Tahun	Dalam %
2008	140,36
2009	97,73
2010	103,91

2011	55,36
2012	49,09

Sumber: diolah oleh peneliti

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa dalam lima tahun tersebut perkembangan struktur modal pada tahun 2008-2010 menunjukkan nilai yang berfluktuasi, masing-masing sebesar 140,36; 97,73; 103,91. Dimana perbandingan hutang jangka panjang memiliki proporsi yang jauh lebih kecil dari pada modal sendiri ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan dana atau modal yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri) dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Ini terjadi pada tahun 2008-2009, Namun pada tahun 2010 perusahaan banyak menggunakan hutang dari pada modal sendiri, rata-rata struktur modalnya meningkat sebesar 103,91. Pada tahun 2011-2012 dilihat dari sisi kemandirian (ekuitas), posisi keuangan perusahaan cukup baik, karena ketergantungan perusahaan terhadap pihak asing menjadi semakin kecil. Ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata pada tahun 2011-2012 masing-masing sebesar 55,36 dan 49,09.

4.3.2.1 Investasi Dalam Islam

Investasi dalam Islam bias dilihat dari tiga sudut; individu, masyarakat, dan agama. Bagi individu, investasi merupakan kebutuhan fitrawi, dimana setiap individu, pemilik modal (uang), selalu berkeinginan untuk menikmati kekayaan itu dalam waktu dan bidang seluas mungkin. Bukan hanya untuk pribadinya bahkan untuk keturunannya. Maka investasi merupakan jembatan bagi individu dalam rangka memenuhi kebutuhan fitrah ini.

Sementara investasi bagi masyarakat merupakan kebutuhan sosial, dimana kebutuhan masyarakat yang kompleks, dengan persediaan sumber daya yang masih mentah, mengharuskan adanya investasi.



“Dan Dia telah menundukkan untukmu apa yang di langit dan apa yang di bumi semuanya, (sebagai rahmat) daripada-Nya. Sesungguhnya pada yang demikian itu benar-benar terdapat tanda-tanda (kekuasaan Allah) bagi kaum yang berfikir.”

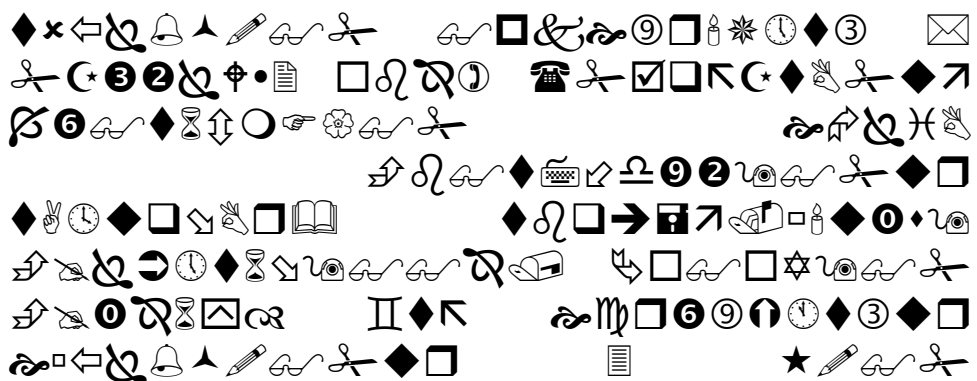
(QS. Al Jatsiyah (45): 13)

Allah Swt hanya menyediakan fasilitas yang masih mentah di muka bumi ini, sementara untuk eksploitasi optimalisasinya menjadi tugas manusia guna memenuhi kebutuhan kolektifnya.

Dalam pandangan agama, investasi merupakan kewajiban syariat, yang taruhannya adalah pahala dan dosa. Berpahala ukhrawi-bahkan kemakmuran duniawi-bila ditaati, dan berdosa bila dilalaikan. Kewajiban ini dapat ditilik dari dalil-dalil berikut:

1. Al-Qur'an melarang penimbunan modal (emas dan perak) dengan memberikan ancaman yang berat di akhirat. Dalam surat al Taubah ayat 34 Allah Swt.

Berfirman:





“Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih...”.

Dinar dan dirham (uang) diciptakan dengan tujuan untuk diinfakkan (dibelanjakan) dan dimanfaatkan bagi pemenuhan kebutuhan manusia.

Sementara penimbunan berarti memandulkan fungsi, peran, dan manfaat dinar dan dirham (uang) itu. Maka perilaku penimbunan adalah kejahatan terhadap syariat, disamping memandulkan peran akal dalam berkreasi melestarikan harta. Demikian menurut Rasyid Ridha dalam al-Manar.

Yang dimaksud dengan infak yang disebutkan oleh ayat di atas adalah *infaq istitsmari* (belanja investasi), *istihlaky* (konsumtif), maupun *tabarru’i* (donasi). Karena baik investasi, konsumsi, maupun donasi, secara langsung atau tidak langsung akan memutar harta dengan demikian akan meningkatkan produksi dan ekonomi.

2. Rasulullah Saw. Bersabda: “*Barangsiapa yang mengasuh anak yatim yang berharta, hendaklah menginvestasikan harta itu (sebagai modal dagang), tidak membiarkannya, agar tak habis dimakan oleh zakat.*” (HR. Nasa’i dan Turmudzi).

Hadits ini secara aktif memerintahkan kepada para pemilik modal untuk menginvestasikan segala asset yang dimiliki pada pos-pos yang dibenarkan oleh syariat, guna mencukupi kebutuhannya dan kebutuhan

orang-orang yang menjadi tanggungannya. Bial tidak demikian dikhawatirkan harta akan terus berkurang oleh kewajiban zakat, hingga kurang nishab (batas minimal kewajiban) zakat.

3. Islam mendorong untuk menabung, karena menabung merupakan langkah awal bagi investasi. Secara berantai dapat diurutkan sebagai berikut: hak milik, menabung, investasi, kemudian belanja. Maka dapat dipahami mengapa Islam melarang boros dan kikir dalam membelanjakan harta, karena menjadikan seseorang tidak bias menabung dengan dengan demikian tidak akan mampu berinvestasi, sementara kikir berarti mendhalimi diri dengan tidak optimal mencukupi kebutuhan pokoknya.



“Dan janganlah kamu jadikan tanganmu terbelenggu pada lehermu dan janganlah kamu terlalu mengulurkannya karena itu kamu menjadi tercela dan menyesal.” (QS. Al-Isra’ (17): 29).

Rasulullah Saw melalui haditsnya yang mulia memerintahkan umatnya untuk menabung sebagai persiapan masa depannya. *“Jagalah lima perkara sebelumnya datangnya lima perkara: hidupmu sebelum matimu, sehatmu sebelum sakitmu, waktu luangmu sebelum miskinmu.”* (HR. Al-Hakim, Ahmad dan Baihaqi) bahkan Rasulullah Saw sendiri, sekalipun terlalu kaya, beliau menabung dengan menyediakan kebutuhan pokok rumah tangganya yang cukup untuk satu tahun. (HR. Bukhari dan Muslim).

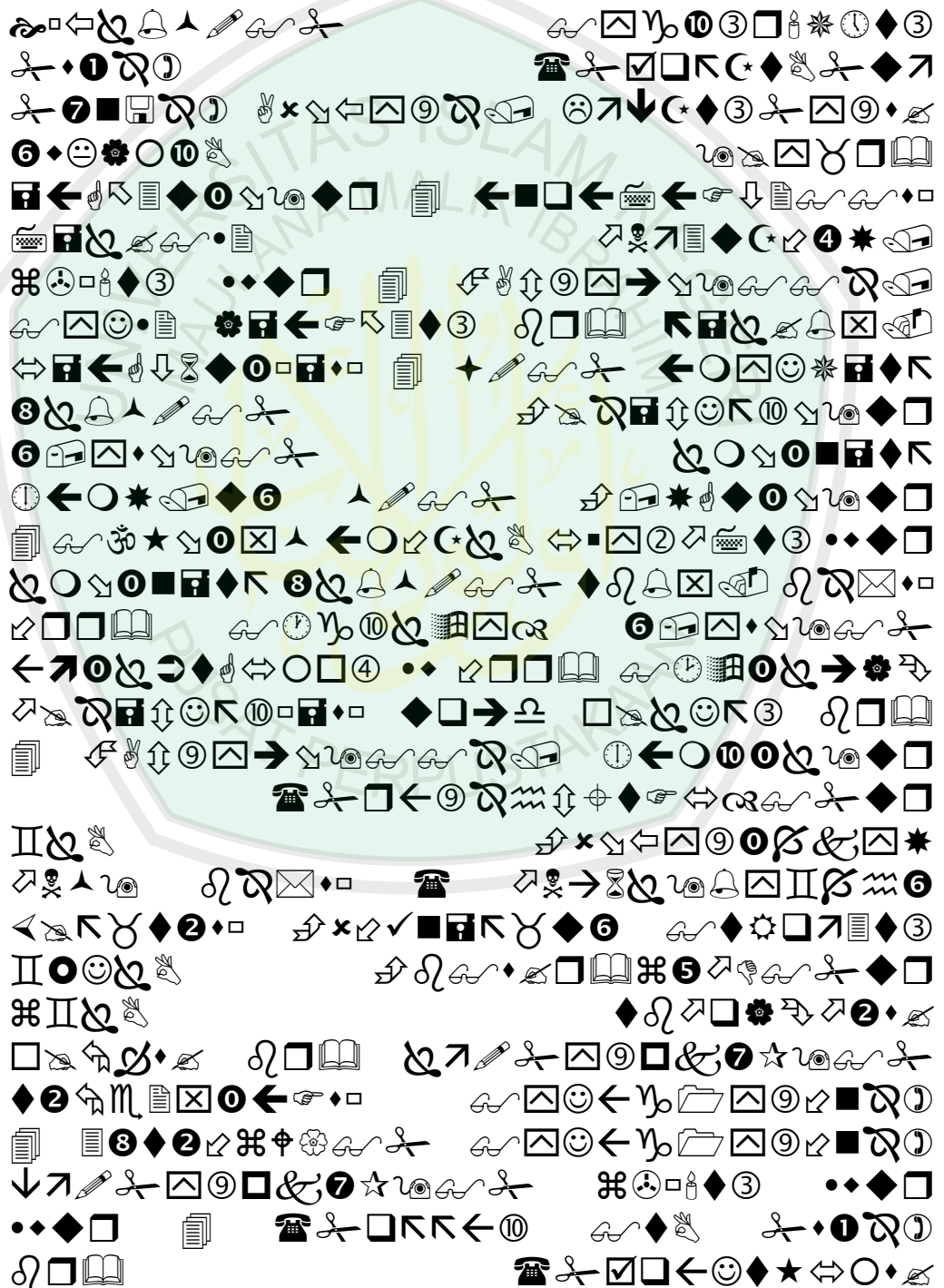
Investasi sebagai kelanjutan dari menabung menjadikan modal murni milik investor, yang sedikit banyak dipengaruhi oleh kepemilikan individu. Pola seperti ini memiliki keistimewaan bahwa tak ada beban biaya atas modal yang dikelola, kecuali hanya biaya operasional, dengan demikian akan tercipta aktifitas ekonomi dengan beban biaya yang ringan, tapi bias meningkatkan upah. Berbeda bila modal investasi bukan dari tabungan, tapi berasal dari pihak lain melalui hutang dengan system bunga, sebab akan menambah beban biaya atas modal, hal yang menyebabkan tingginya biaya ekonomi yang berakibat pada rendahnya upah. Islam tidak melarang investasi dengan pembiayaan dari pihak lain, selama akad yang diterapkan adalah bagi hasil, dimana tidak dibebankan biaya atas modal yang digunakan, tapi dibebankan atas keuntungan yang diperoleh. Demikian juga islam tidak melarang pembiayaan melalui hutang dengan skim *qardlu al-hasan*, dimana tidak dibebankan biaya atas modal, tapi hanya sebatas biaya operasional yang benar-benar terjadi dan diperlukan (Munir dan A. Djalaluddin, 2006: 183).

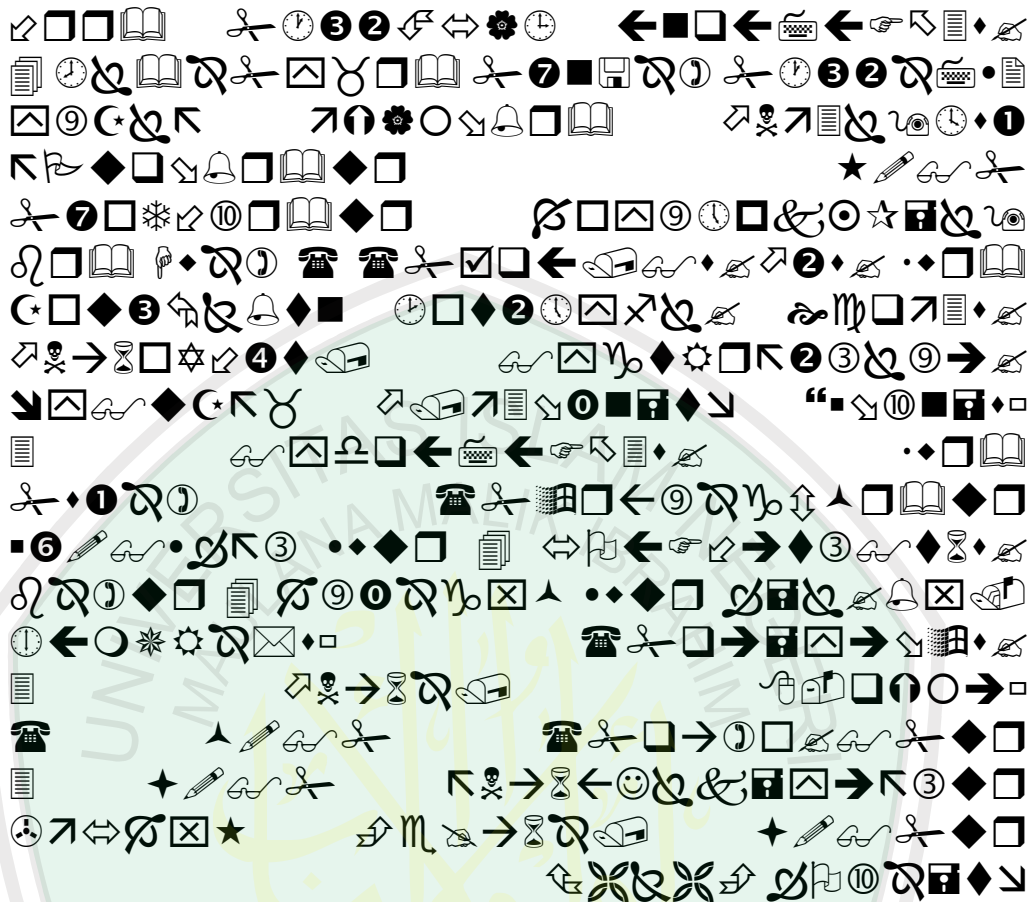
4.3.2.2 Hutang Menurut Islam

Manusia hampir tidak pernah lepas dari beban utang. Ada kalanya manusia harus berhutang atau mengutang, meskipun hanya sekali dalam hidupnya. Jika bukan berbentuk harta dan uang, utang juga bias berbentuk muamalah, bantuan, pemberian dan pengorbanan. Jika manusia menekuni bisnis pribadi, jarang sekali muamalahnya bersih dari utang, yang dalam

kondisi seperti itu dinamakan dengan kemudahan pembayaran, pinjaman, menjual dengan tunai (kredit), dan riba.

Al-Qur'an tidak mencela hutang, dengan menganjurkan secara terinci cara mencatat hutang. (2: 282).





282. Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah[179] tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua oang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka

Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.

[179] Bermuamalah ialah seperti berjualbeli, hutang piutang, atau sewa menyewa dan sebagainya.

Sunnah memperkuat anjuran ini. Di samping mencatat pembelian secara kredit yang dilakukan Nabi, pernyataan Nabi hampir selalu membesarkan hati seseorang yang berhutang untuk tujuan yang sah:

Tidak ada seseorang muslim pun yang membuat hutang dan Allah mengetahui bahwa dia ingin mengembalikan hutangnya tetapi Allah membayarkannya untuknya di dunia ini dan di akhirat.

Allah bersama orang yang berhutang sampai dia membayar hutangnya, sepanjang hutangnya bukan untuk sesuatu yang dimurkai Allah.

Pernyataan terakhir mendorong seorang penguasa untuk berhutang demi kebutuhan pribadinya, dengan mengatakan, “Aku tidak ingin mengahabiskan malam tanpa Tuhan bersamaku”.

Al-Qur’an dan Sunnah memberikan kelonggaran bagi mereka yang memiliki hutang.



Dan jika (orang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui.

Ayat di atas menganjurkan bahwa kreditur dan pengadilan Islam harus bersedia memberikan tambahan waktu membayar kepada debitur yang berada dalam kesempitan, bahwa status kepailitan hanya memberikan penundaan dan kekebalan dari penagihan, bukan pembebasan, dan (terutama karena ayat tersebut turun dalam konteks larangan riba) bahwa penundaan yang diberikan kreditur tidak diganti rugi (Vogel dan Samuel, 2007: 80).

