

RINGKASAN

Usaha Kecil dan Menengah (UKM) mempunyai peranan strategis dalam perkembangan perekonomian di Indonesia. Peranan strategis tersebut dapat ditingkatkan dengan mempertahankan kinerja UKM. Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja dan menjalankan bisnis UKM ialah keberanian pemilik UKM dalam mengambil risiko. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa penelitian tentang faktor budaya nasional dan pengambilan risiko investasi memiliki peluang untuk berkembang di masa yang akan datang dan budaya nasional menjadi pedoman perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan.

Hofstede telah mengembangkan enam dimensi budaya nasional. Adapun enam dimensi tersebut adalah *individualism vs collectivism*, *power distance*, *uncertainty avoidance*, *masculinity vs femininity*, *long-term vs short-term orientation* dan *indulgence vs restraint*. Hingga saat ini, penelitian tentang dampak budaya nasional terhadap pengambilan risiko investasi telah mengungkapkan kesenjangan penelitian yang signifikan.

Hasil penelitian terdahulu menyarankan penelitian tentang pengaruh budaya nasional dan pengambilan risiko investasi perlu melakukan pengujian struktur modal sebagai variabel moderasi. Budaya nasional akan mempengaruhi pengambilan risiko perusahaan dan pengaruh ini akan semakin berbeda karena adanya perbedaan struktur modal perusahaan. Pilihan keputusan keuangan perusahaan akan dipengaruhi perilaku manajer yang berdasarkan budaya negara manajer tersebut.

Hasil penelitian yang lain tentang pengaruh budaya nasional dan pengambilan risiko investasi menyatakan agama dapat menjadi variabel moderasi pada pengaruh budaya nasional dan pengambilan risiko investasi. Agama mayoritas suatu negara dapat menjadi dimensi tersendiri yang mempengaruhi keputusan suatu perusahaan. Potensi interaksi antara budaya dan agama dapat berpengaruh berbeda terhadap keputusan pengambilan risiko perusahaan.

Hasil-hasil penelitian tersebut menyatakan struktur modal dan agama diperlukan sebagai variabel moderasi untuk mengatasi kesenjangan penelitian antara budaya nasional dan pengambilan risiko investasi. Penelitian yang ada saat ini belum ada yang meneliti hubungan tersebut. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan membangun variabel kebaruan yang akan mengatasi kesenjangan penelitian tersebut. Variabel kebaruan ini merupakan interaksi dari struktur modal dan agama. Hal yang mendasari adanya interaksi struktur modal dan agama karena penelitian terdahulu telah membuktikan adanya pertimbangan agama dalam penentuan struktur modal perusahaan. Di Indonesia, agama Islam merupakan agama yang mayoritas dianut oleh masyarakatnya. Oleh karena itu pada pemilik usaha yang beragama Islam maka aturan agama Islam akan menjadi pedoman dalam melaksanakan bisnisnya. Para ulama Islam lebih mendukung permodalan dari ekuitas dibandingkan permodalan dari hutang. Ini selaras dengan anjuran Islam untuk menghindari risiko investasi yang

berlebihan sehingga Islam lebih mengajurkan perusahaan untuk membatasi hutangnya.

Variabel struktur modal yang dikembangkan pada penelitian ini berdasarkan pada teori *entrepreneurial finance*. Hal ini dikarenakan teori *entrepreneurial finance* lebih menekankan pada proses pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan oleh UKM. Teori agama dalam penelitian ini menggunakan variabel *maqashid syariah* yaitu tujuan akhir hukum Islam yang melayani kepentingan semua (masalah).

Penelitian struktur modal berdasarkan *entrepreneurial finance* telah menunjukkan berbagai struktur modal yang dapat digunakan oleh UKM pada siklus hidupnya terutama tahap pendirian dan tahap pertumbuhan. Struktur modal tersebut akan terdiri dari ekuitas (harta pemilik, keluarga, teman, *angel investor*) dan utang bank.

Penelitian *maqashid syariah* dalam ekonomi dan bisnis dikembangkan dengan tujuan untuk memperoleh *maslahah*. Tujuan tersebut diimplikasikan dengan cara mencapai lima tujuan yaitu menjaga agama, menjaga akal, menjaga keturunan, menjaga jiwa dan menjaga kekayaan. Tujuan menjaga agama diartikan sebagai kewajiban muslim untuk bertindak sesuai *syariah* dalam semua aspek kehidupan. Tujuan menjaga jiwa mengacu pada kehidupan sehari-hari untuk menjaga kesehatan, nutrisi, kualitas tempat tinggal, pakaian dan transportasi. Tujuan menjaga akal dapat diartikan dorongan kepada umat Islam untuk mengembangkan tingkat intelektual dan keterampilan mereka. Tujuan menjaga keturunan mendorong umat Islam untuk memiliki keluarga dan keturunan serta menjaga martabat keluarga. Tujuan menjaga harta atau kekayaan mendorong umat Islam untuk memiliki kekayaan dan aset sebanyak yang mereka bisa, asalkan proses kepemilikannya tidak bertentangan dengan cara yang *syariah*.

Maqashid syariah di bidang keuangan telah memberikan arahan yang jelas untuk mengatur masalah ekonomi dan bisnis. Berdasarkan pada teori *maqashid syariah* maka melarang untuk adanya konsentrasi kekayaan pada satu kelompok, meningkatkan keadilan pada sesama manusia, menghapus riba dan menahan dari hal yang *gharar*. Pada pendekatan keuangan konvensional, pemilik perusahaan atau manajer adalah entitas ekonomi yang diperlukan untuk menjalankan perilaku rasional demi kepentingannya sendiri mencapai keuntungan yang optimal. Pada pendekatan *maqashid syariah*, pemilik perusahaan atau manajer harus membatasi perilaku ekonominya, dengan cara menahan diri dari unsur-unsur yang haram dan membahayakan.

Variabel kebaruan Interaksi Struktur Modal *Entrepreneurial Syariah* pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal UKM berdasarkan teori *entrepreneurial finance* akan dibentuk berdasarkan sumber modal yang digunakan UKM pada tahap pendirian dan pertumbuhan usaha. Selain itu sumber modal yang digunakan tersebut berdasarkan pada *maqashid syariah* yaitu sumber modal yang memasukan lima tujuan *syariah* (menjaga agama, menjaga akal, menjaga keturunan, menjaga jiwa dan menjaga kekayaan).

Populasi penelitian ini adalah pemilik UKM di Kabupaten Banyumas. Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan teknik *convenience sampling* dengan kriteria pemilik UKM beragama Islam, memiliki tenaga kerja minimal lima orang, termasuk usaha non keuangan dan masih aktif sampai saat penelitian. Penelitian ini menggunakan dua tahap pengujian yaitu pengujian variabel kebaruan dan pengujian model empiris.

Pengujian variabel kebaruan menggunakan dua tahap pengujian yaitu pengembangan item dan pengukuran skala untuk memastikan item yang diukur valid dan sesuai dengan teori. Tahap pengembangan item pertanyaan dimulai dengan mengembangkan kuesioner yang berisi item-item yang berkaitan dengan variabel kebaruan yang ditawarkan. Ukuran yang dikembangkan memenuhi semua kriteria objektivitas, kualitas, validitas, dan reliabilitas yang diperlukan. Tahap pengembangan diawali dengan pemahaman variabel kebaruan Interaksi Struktur Modal *Entrepreneurial* Syariah berdasarkan pencarian instrumen yang dikembangkan sebelumnya. Langkah pengembangan konstruk selanjutnya berkaitan dengan validitas isi melalui *Focus Group Discussion* (FGD). Tahap ini bertujuan untuk meminta masukan dari para ahli dan praktisi di bidang Ekonomi Syariah, Manajemen Keuangan Syariah, Akuntansi Syariah, dan UKM mengenai item yang diusulkan. Penelitian ini menggunakan pengukuran *Likert*, sebagai skala psikometrik yang biasa digunakan dalam studi psikologi dan ilmu sosial lainnya dengan menggunakan kuesioner sebagai alat pengumpulan data. Langkah selanjutnya dalam memvalidasi pengukuran adalah analisis faktor eksploratif. Uji reliabilitas dilakukan dengan menggunakan *Cronbach's alpha*. Metode ekstraksi komponen utama dengan rotasi *Varimax*, digunakan untuk mengkonfirmasi dimensi yang divalidasi. Pembersihan ukuran juga dilakukan dengan menggunakan pengujian *confirmatory factor analysis* (CFA). Uji *common method bias* untuk mendeteksi adanya bias yang disebabkan oleh banyaknya *variance* menggunakan *harman single factor test*.

Penelitian ini menggunakan SEM dengan bantuan program AMOS untuk menguji hipotesis dan model penelitian. Pengujian menggunakan Moderated SEM yang membutuhkan tujuh langkah yang harus ditempuh yaitu pengembangan model berbasis teori, pengembangan diagram path, konversi diagram ke persamaan, pemilihan input dan estimasi model, menilai problem identifikasi, evaluasi kriteria *goodness of fit* dan interpretasi dan modifikasi model.

Peneliti melakukan studi eksplorasi tentang hasil penelitian yang berhubungan dengan *maqhasid syariah* dan *entrepreneurial finance*. Hasil studi ini menghasilkan sembilan pertanyaan untuk variabel Interaksi Struktur Modal *Entrepreneurial* Syariah. Pengujian validitas isi dilakukan meminta masukan pada para ahli di bidang Ekonomi Islam, Manajemen Keuangan Syariah dan Akuntansi Syariah. Hasil dari kegiatan ini menambah item pertanyaan untuk variabel Interaksi Struktur Modal *Entrepreneurial* Syariah sebanyak 13 item. Oleh karena itu variabel Interaksi Struktur Modal *Entrepreneurial* Syariah menggunakan 19 item pertanyaan.

Tahapan mengumpulkan data awal dilakukan dengan uji coba kuisioner melalui *pilot test*. Sampel penelitian ini sebanyak 60 responden dari pemilik UKM di Kabupaten Banyumas Propinsi Jawa Tengah, Indonesia. Pemilihan sampel didasarkan pada pemilik UKM yang beragama Islam dan UKM tersebut bergerak di bidang jasa, perdagangan dan manufaktur. Hasil dari pengujian analisis faktor, dari sebanyak 19 pernyataan, terdapat 16 pernyataan yang dapat membentuk faktor. Pengujian analisis faktor dapat membentuk tujuh faktor. Hasil uji tersebut menunjukkan 68,745 persen faktor yang terbentuk mampu menjelaskan variasi data. Penelitian ini telah melakukan pengujian butir pernyataan yang digunakan. Pengujian tersebut menggunakan analisis reliabilitas metode *cronbach's alpha*. Hasil pengujian menunjukkan angka 0,695 persen. Nilai *Cronbach's alpha* menunjukkan angka diatas 0,60 maka butir pertanyaan dapat digunakan. Hasil pengujian CFA menunjukkan *Chi square* memperoleh angka 70,671 dengan probabilitas sebesar 0,123 lebih besar dari 0,05 dan RMSEA sebesar 0,061 lebih kecil dari 0,08. Berdasarkan hasil tersebut maka model telah memenuhi kecocokan model. Hasil pengujian *common method bias* menunjukkan nilai *total variance* sebesar 17,162%. Hasil tersebut menunjukkan sudah tidak ada bias yang disebabkan oleh banyaknya *variance*.

Penelitian ini melakukan pengujian model empiris pengaruh budaya nasional terhadap pengambilan risiko investasi menggunakan sampel sebanyak 334 UKM. Hasil pengujian model empiris menunjukkan budaya nasional (*individualism, uncertainty avoidance, power distance, masculinity, long term orientation* dan *indulgence*) mempunyai pengaruh positif terhadap pengambilan risiko investasi. Variabel Interaksi Struktur Modal *Entrepreneurial Syariah* memperkuat pengaruh positif budaya nasional *individualism* dan memperlemah pengaruh positif budaya nasional *long term orientation* terhadap pengambilan risiko investasi pemilik UKM. Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi teoretis pada teori *behavioral finance*, teori *culture finance*, teori *entrepreneurial finance* dan teori *maqashid syariah*. Penelitian ini juga memberikan implikasi praktis bagi pemilik UKM dan pemerintah dalam pengambilan risiko investasi dan struktur modal syariah.

Kata kunci: Budaya nasional, pengambilan risiko investasi, Interaksi Struktur Modal *Entrepreneurial Syariah*

Summary

Small and Medium Enterprises (SMEs) have a strategic role in economic development in Indonesia. This strategic role can be enhanced by maintaining the performance of SMEs. One of the factors that affect the performance and running of an SME business is the courage of SME owners in taking risks. The results of previous studies stated that research on national cultural factors and investment risk-taking has the opportunity to develop in the future, and national culture becomes a guide for companies in making financial decisions.

Hofstede has developed six dimensions of national culture. The six dimensions are individualism vs. collectivism, power distance, uncertainty avoidance, masculinity vs. femininity, long-term vs. short-term orientation, and indulgence vs. restraint. Research on the impact of national culture on investment risk-taking has revealed significant research gaps.

The results of previous studies suggest that research on the influence of national culture and investment risk-taking needs to test capital structure as a moderating variable. National culture will influence the company's risk-taking, and this influence will be increasingly different due to differences in the company's capital structure. The choice of the company's financial decisions will be influenced by the manager's behavior based on the culture of the manager's country.

Another study on the influence of national culture and investment risk-taking stated that religion could be a moderating variable on the effect of national culture and investment risk-taking. The religion of the majority of a country can be a separate dimension that influences the decisions of a company. The potential interaction between culture and religion can have different effects on a company's risk-taking choices.

These studies indicate that capital structure and religion are needed as moderating variables to address the research gap between national culture and investment risk-taking. There are currently no existing studies examining this relationship. Therefore, this study aims to build a novelty variable to address the research gap. This novelty variable is the interaction of capital structure and religion. The thing that underlies the interaction of capital structure and religion is that previous research has proven the existence of religious considerations in determining the company's capital structure. In Indonesia, Islam is the religion that the majority of the people follow. Therefore, for business owners who are Muslim, Islamic religious rules will be a guide in carrying out their business. Islamic scholars favor capital from equity more than capital from debt. This is in line with Islamic advice to avoid excessive investment risks so that Islam encourages companies to limit their debt.

The capital structure variable developed in this study is based on the theory of entrepreneurial finance. This is because the entrepreneurial finance theory

emphasizes the financial decision-making process carried out by SMEs. The theory of religion in this study uses the maqashid sharia variable, namely the ultimate goal of the Islamic law that serves the interests of all (maslahah).

Capital structure research based on entrepreneurial finance has shown various capital structures that SMEs can use in their life cycle, especially the establishment and growth stages. The capital structure will consist of equity (assets of owners, family, friends, angel investors) and bank debt.

Maqashid sharia research in economics and business was developed to obtain maslahah. This goal is implied by achieving five goals: maintaining religion, preserving reason, protecting offspring, protecting souls, and maintaining wealth. The purpose of preserving religion is defined as the obligation of Muslims to act according to sharia in all aspects of life. Taking care of the soul refers to daily life to maintain health, nutrition, quality of housing, clothing, and transportation. The purpose of preserving reason can be interpreted as encouraging Muslims to develop their intellectual level and skills. Preserving offspring encourages Muslims to have families and descendants and maintain family dignity. The goal of safeguarding property or wealth encourages Muslims to own as much wealth and assets as possible, as long as the ownership process does not conflict with sharia.

Maqashid sharia in finance has provided clear directions to regulate economic and business issues. Based on the maqashid sharia theory, it prohibits the concentration of wealth in one group, increases justice among human beings, eliminates usury, and holds back things that are gharar. In the conventional financial approach, company owners or managers are economic entities needed to carry out rational behavior in their interests to achieve optimal profits. In the maqashid sharia approach, company owners or managers must limit their financial behavior by refraining from elements that are haram and harmful.

The novelty variable Interaction of Sharia Entrepreneurial Capital Structure in this study shows that the capital structure of SMEs based on entrepreneurial finance theory will be formed based on the sources of capital used by SMEs at the stage of establishment and business growth. In addition, the source of capital used is based on maqashid sharia, namely a source of capital that includes the five objectives of sharia (maintaining religion, guarding reason, protecting offspring, protecting soul, and preserving wealth).

The population of this study is the owners of SMEs in the Banyumas Regency. The sampling technique used in this study was convenience sampling with the criteria that the SME owners were Muslim, had a minimum workforce of five people, including non-financial businesses, and were still active at the time of the study. This study uses two stages of testing, namely testing of novelty variables and testing of empirical models.

The novelty variable test uses two stages of testing, namely item development, and scale measurement, to ensure that the items measured are valid and by the theory. The question item development stage begins with developing a questionnaire containing items related to the novelty variables offered. The measure developed

fulfills all the required criteria of objectivity, quality, validity, and reliability. The development stage begins with an understanding of the novelty variables of the Sharia Entrepreneurial Capital Structure Interaction based on the search for previously developed instruments. The next step of construct development is related to content validity through Focus Group Discussion (FGD). This stage aims to solicit input from experts and practitioners in Islamic Economics, Islamic Financial Management, Islamic Accounting, and SMEs regarding the proposed items. This study uses Likert measurements, as a psychometric scale commonly used in psychology and other social science studies, using a questionnaire as a data collection tool. The next step in validating the measurements is exploratory factor analysis. The reliability test was carried out using Cronbach's alpha. The principal component extraction method with Varimax rotation confirmed the validated dimensions. Using confirmatory factor analysis (CFA) testing, size cleaning was also carried out. The common method bias test is used to detect bias caused by many variances utilizing the Harman single factor test.

This study uses SEM with the help of the AMOS program to test hypotheses and research models. Testing using Moderated SEM requires seven steps that must be taken, namely the development of theory-based models, development of path diagrams, conversion of charts to equations, selection of inputs and model estimates, assessing problem identification, evaluating the goodness of fit criteria, and interpreting and modifying models.

The researcher conducted an exploratory study on research results related to Islamic maqhasid and entrepreneurial finance. This study produces nine questions for the Interaction variable of Islamic Entrepreneurial Capital Structure. Content validity testing was conducted, asking for input from experts in Islamic Economics, Islamic Financial Management, and Islamic Accounting. This activity adds to the question items for the Interaction variable of Islamic Entrepreneurial Capital Structure as many as 13 items. Therefore, the Interaction of Sharia Entrepreneurial Capital Structure variable uses 19 question items.

The stage of collecting initial data is carried out by testing a questionnaire through a pilot test. The sample of this study was 60 respondents from SME owners in Banyumas Regency, Central Java Province, Indonesia. The sample selection is based on the owners of Muslim SMEs, and those SMEs are engaged in services, trade, and manufacturing. The results of the factor analysis test, from as many as 19 statements, 16 statements can form factors. Factor analysis testing can develop seven factors. The test results show that 68.745 percent of the included factors can explain the variation in the data. This study has tested the statement items used. The test uses the reliability analysis of Cronbach's alpha method. The test results show a figure of 0.695 percent. The value of Cronbach's omission shows a number above 0.60, so the questions can be used. The results of the CFA test showed that Chi-square obtained several 70.671 with a probability of 0.123 greater than 0.05 and an RMSEA of 0.061 less than 0.08. Based on these results, the model has met the model fit. The common

method bias test results show a total variance value of 17.162%. These results indicate no bias caused by a large amount of variance.

This study examines the empirical model of the influence of national culture on investment risk-taking using a sample of 334 SMEs. The results of empirical model testing show that national culture (individualism, uncertainty avoidance, power distance, masculinity, long-term orientation, and indulgence) positively influences investment risk-taking. The Interaction Variable of Sharia Entrepreneurial Capital Structure strengthens the positive effect of the national culture of individualism. It weakens the positive impact of the national culture of long-term orientation on the investment risk-taking of SME owners. The results of this study can provide theoretical contributions to behavioral finance theory, culture finance theory, entrepreneurial finance theory, and sharia maqashid theory. This research also provides practical implications for SME owners, government investment risk-taking, and Islamic capital structure.

Keywords: National culture, investment risk-taking, Sharia Entrepreneurial Capital Structure Interaction

